

PROJET DE FUSION

Entre les soussignées :

NSE INDUSTRIES, société anonyme au capital de 5 064 482,40 Euros, immatriculée au Registre du commerce et des sociétés de CUSSET, sous le numéro 394 020 903, (numéro SIREN 394 020 903 00156), dont le siège social est situé Les Seignes - 03250 NIZEROLLES.

Représentée par Monsieur François LACOSTE, Président-Directeur Général, spécialement habilité à l'effet des présentes par délibération du conseil d'administration du 10 avril 2015.

Ci-après également désignée par les termes « société absorbante »
d'une part,

Et

NSE, société par actions simplifiée au capital de 1 610 241 Euros, immatriculée au Registre du commerce et des sociétés de CUSSET, sous le numéro 440 521 698, (numéro SIREN 440 521 698 00017), dont le siège social est situé Les Seignes - 03250 NIZEROLLES.

Représentée par Monsieur François LACOSTE, Président, spécialement habilité à l'effet des présentes par délibération du comité financier en date du 10 avril 2015.

Ci-après également désignée par les termes « société absorbée »
d'autre part,

Ci-après dénommées ensemble les « parties ».

Étant préalablement exposé ce qui suit :



En accord entre les parties, les présentes ont été reliées par le procédé ASSEMBLACT R.C. empêchant toute substitution ou addition et sont seulement signées à la dernière page.

1. - Présentation des sociétés absorbante et absorbée

1.1 Présentation de la société absorbante

NSE INDUSTRIES a pour objet, ainsi qu'il résulte de l'article 2 de ses statuts :

- la conception, l'intégration, la fabrication et le support service d'équipements et systèmes notamment pour les marchés de l'aéronautique civile, de la défense air-terre-mer, de la grande industrie et ce à l'international ;
- l'étude, la recherche, l'obtention, l'exploitation directe ou indirecte, la cession de tous brevets, licences ou marques se rattachant d'une manière quelconque aux industries et commerces rentrant dans l'objet social ;
- la participation directe ou indirecte à toutes opérations commerciales ou industrielles pouvant être en relation avec l'objet ci-dessus, par la création de nouvelles sociétés, l'apport en nature, la souscription ou l'achat de participations dans d'autres sociétés ;
- toute activité d'une société dite holding, l'animation de filiales et participations ;
- et plus généralement, toutes opérations financières, commerciales ou industrielles, mobilières ou immobilières, que ce soit directement ou indirectement, rattachés à l'objet tel que ci-dessus décrit.

Elle a été constituée pour une durée de 99 ans à compter du 20 janvier 1994. La durée de la société absorbante expirera le 20 janvier 2093, sauf cas de dissolution anticipée.

La date de clôture de son exercice social est le 31 décembre de chaque année.

Son capital s'élève à la date des présentes à 5 064 482,40 euros divisé en 3 267 408 actions d'une valeur nominale de 1,55 euros, entièrement libérées, toutes de même catégorie et non amorties (en ce compris les 196.047 actions en nominatif pur et les 30.000 actions en nominatif administré, auto-détenues à la date du 2 Mars 2015).

Ses actions sont admises aux négociations sur Alternext de NYSE EURONEXT Paris.

Aux termes d'une assemblée générale extraordinaire en date du 8 Juin 2012 la société ECT INDUSTRIES, dont la dénomination sociale actuelle est NSE INDUSTRIES, a absorbé la société NSE HOLDING, société anonyme au capital de 9 257 750 Euros, dont le siège social était immatriculée au RCS de CUSSET sous le N° 438 689 234, situé Les Seignes – 03250 NIZEROLLES.

1 - Cette société avait émis 57.142 obligations convertibles aux termes d'une décision de son Conseil d'Administration en date du 21 octobre 2011 agissant selon autorisation de l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires du 3 octobre 2011 et selon le contrat d'émission d'obligations convertibles signé le même jour entre NSE HOLDING, CM-CIC Investissement et BNP Paribas Développement, dont les principaux termes et conditions font l'objet de l'**annexe 1**.

Ces obligations convertibles ont été souscrites à concurrence de 42.857 obligations convertibles par CM-CIC Investissement le 4 novembre 2011 et à concurrence de 14.285 obligations convertibles par BNP Paribas le 27 octobre 2011.

La Société NSE INDUSTRIES s'est trouvée, dès réalisation de la fusion, substituée de plein droit à la société émettrice, NSE HOLDING, dans ses droits et obligations envers les titulaires d'obligations convertibles en actions rappelés ci-dessus.

A l'issue de la fusion réalisée le 8 juin 2012, les obligations convertibles ont été inscrites chez la société absorbante NSE INDUSTRIES au nominatif et ne sont pas admises aux négociations sur le marché Alternext d'Euronext Paris.

A la date des présentes, la société absorbante n'a pas émis de nouvelles valeurs mobilières donnant accès immédiatement ou à terme à des titres représentatifs de son capital social.

L'article 11-2 des statuts prévoit qu'un droit de vote double est conféré à toutes les actions entièrement libérées pour lesquelles il sera justifié d'une inscription nominative, depuis deux ans au moins au nom du même actionnaire, sous réserve que ce dernier en fasse la demande expresse à la société par lettre recommandée avec accusé de réception.

Le nombre total des droits de vote théorique de NSE INDUSTRIES au 31 décembre 2014 était de 4 296 119.

1.2 Présentation de la société absorbée

NSE a pour objet, ainsi qu'il résulte de l'article 3 de ses statuts :

- fabrications de matériels de guerre et civils,
- conception, études, réalisation, assemblage, test en électronique et les activités s'y rapportant, logistique et prestations associées,
- prestations de services de gestion, d'administration, d'action commerciale, de logistique et de maintenance notamment électronique et informatique.

Elle a été constituée pour une durée de 99 ans à compter du 20 janvier 2002.

La durée de la société absorbée expirera le 20 janvier 2101, sauf cas de dissolution anticipée.

La date de clôture de son exercice social est le 31 décembre de chaque année.

Son capital s'élève à la date des présentes à 1 610 241 euros divisé en 1 610 241 actions d'un montant nominal de 1euro, entièrement libérées, toutes de même catégorie et non amorties.

Ses actions ne sont pas admises aux négociations sur un marché réglementé.

A la date des présentes, la société absorbée n'a pas émis de valeurs mobilières donnant accès immédiatement ou à terme à des titres représentatifs de son capital social.

A la date du 31 décembre 2014, la société NSE détient 60 % du capital de la société « NSE -TELESERVICES SARL », société de Droit Marocain dont le siège social est 37, Angle Avenue de France et Rue Melouiya Agdal – RABAT MAROC.

L'article 12 des statuts de NSE -TELESERVICES SARL dispose dans son dernier alinéa que les parts ne peuvent être cédées à des tiers qu'avec le consentement de la majorité des associés, représentant au moins les trois quarts des parts sociales.

2 - Liens en capital -

NSE INDUSTRIES, société absorbante, détient 1 537 772 actions de NSE, société absorbée, représentant 95,5 % du capital et des droits de vote de cette société.

3 - Dirigeants et administrateurs communs

NSE INDUSTRIES et NSE ont pour dirigeants sociaux communs Monsieur François LACOSTE.

4 - Commissaire(s) à la fusion

Conformément aux dispositions de l'article L. 236-10 du code de commerce, Monsieur le Président du tribunal de commerce de CUSSET a, par Ordonnance du 17 mars 2015, désigné, en qualité de commissaire à la fusion le cabinet ACA, dont le siège social est 9, rue Lamartine – 03200 BELLERIVE SUR ALLIER, représenté par Monsieur Marc RECHARD.

En application des dispositions susvisées, le cabinet ACA a pour mission :

- d'examiner les modalités de la fusion ;
- d'apprécier la valeur des apports en nature et, le cas échéant, des avantages particuliers qui seraient consentis et de vérifier que les valeurs relatives attribuées à la société absorbante et à la société absorbée sont pertinentes et que le rapport d'échange est équitable ;
- d'établir les rapports, contenant les mentions prévues par la réglementation applicable, qui seront mis à la disposition des actionnaires de la société absorbante et de la société absorbée dans les conditions définies par les dispositions législatives et réglementaires en vigueur.

5. - Consultation des instances représentatives du personnel

La société absorbante n'a pas d'instances représentatives du personnel.

Conformément aux dispositions de l'article L. 2323-19 du code du travail, le comité d'entreprise de la société absorbée a, préalablement à la signature du présent traité de fusion, été informé et devra être consulté sur l'opération de fusion.

6. - Évènements importants survenus depuis la clôture au 31 décembre 2014

Aucun événement important n'est survenu depuis la clôture de l'exercice clos le 31 décembre 2014.

7. - Autorisation de la signature du présent Traité de Fusion

Le conseil d'administration de NSE INDUSTRIES réuni le 10 avril 2015 et le comité financier de NSE réuni le 10 avril 2015 ont décidé d'autoriser la signature du présent traité de fusion afférent à la fusion absorption de NSE par NSE INDUSTRIES, et ont en conséquence donné tous pouvoirs à cet effet à Monsieur François LACOSTE.

Ceci exposé, il a été convenu et arrêté ce qui suit :

Comptes de référence méthodes d'évaluation

Article 1 - Projet de fusion

1.1 Fusion envisagée

Les Parties conviennent de procéder à la fusion-absorption de NSE par NSE INDUSTRIES selon les conditions et modalités stipulées ci-après. La fusion sera réalisée dans les conditions prévues aux articles L. 236-1 et suivants et R. 236-1 et suivants du code de commerce. En conséquence et sous réserve de la réalisation des conditions suspensives décrites à l'article 12 ci-dessous :

- le patrimoine de la société absorbée sera dévolu à la société absorbante dans l'état où il se trouvera à la date de réalisation définitive de la fusion ; il comprendra tous les éléments d'actifs, biens, droits et valeurs de la société absorbée à cette date, sans exception ni réserve ainsi que tous les éléments de passif et les obligations de cette société à cette date ;
- la société absorbante deviendra débitrice des créanciers de la société absorbée en lieu et place de celle-ci, sans que cette substitution emporte novation à l'égard desdits créanciers.

1.2 Motifs et buts de la fusion

La restructuration envisagée vise à réorganiser et simplifier le groupe auquel appartiennent NSE INDUSTRIES et NSE. Cette réorganisation donnera une meilleure lisibilité des structures aux actionnaires et aux tiers.

Il sera ainsi créé une synergie entre les savoir-faire des deux structures, optimiser l'organisation de nos activités tout en réduisant les coûts de fonctionnement.

A l'issue de la fusion, la société NSE INDUSTRIES formera une entité employant environ 500 salariés et contrôlant des filiales implantées en Europe, en Asie, en Amérique du nord, en Amérique du sud et en Afrique.

Article 2 - Comptes utilisés pour arrêter les conditions de l'opération de fusion

Les comptes annuels au 31 décembre 2014 de la société NSE INDUSTRIES ont été arrêtés par le conseil d'administration de la société, réuni le 10 avril 2015.

Ces comptes seront soumis pour approbation à l'assemblée générale ordinaire annuelle des actionnaires le 5 juin 2015.

Les comptes annuels au 31 décembre 2014 de la société NSE ont été arrêtés par le Président et présentés au comité financier de la société, réuni le 10 avril 2015.

Ces comptes seront soumis pour approbation à l'assemblée générale ordinaire annuelle des actionnaires le 5 juin 2015.

Article 3 - Méthodes d'évaluation utilisées pour la détermination de la parité d'échange

Les sociétés NSE INDUSTRIES et NSE ont été évaluées selon une approche « sum of the parts » (ou « actif net réévalué »).

Les éléments réévalués dans ce cadre ont été :

- (i) les ensembles immobiliers, sur la base des derniers rapports d'expertise connus,
- (ii) les filiales opérationnelles (ou « titres de participations »), selon la méthode DCF

Dans la mesure où les dernières données comptables communiquées correspondent aux situations arrêtées au 31 décembre 2014, la date de l'évaluation se situe début 2015.

Les paramètres de marché utilisés, en particulier les éléments composant le taux d'actualisation tel que le taux sans risque et la prime de marché, ont été déterminés à cette date.

Les modalités de détermination de ces valorisations font l'objet de l'**annexe 2**.

Désignation et évaluation du patrimoine transmis

Article 4 - Désignation et évaluation de l'actif et du passif

Dans le cadre de la fusion, la société absorbée transfère à la société absorbante, sous les garanties ordinaires de fait et de droit et sous réserve de la réalisation des conditions suspensives stipulées à l'article 12 ci-dessous, l'intégralité des éléments d'actif et de passif composant son patrimoine, étant entendu que l'énumération ci-dessous n'a qu'un caractère indicatif et non limitatif, l'universalité du patrimoine de la société absorbée devant être dévolue à la société absorbante dans l'état où il se trouvera à la date de réalisation définitive de la fusion.

Conformément au règlement n° 2004-01 du 4 mai 2004 du Comité de la réglementation comptable relatif au traitement comptable des fusions et opérations assimilées, la fusion sera réalisée sur la base de la valeur nette comptable des actifs et passifs de la société absorbée telle que figurant dans les comptes sociaux annuels de la société absorbée au 31 décembre 2014.

4.1 Éléments d'actif transmis par la société absorbée à la société absorbante

Les actifs transférés par la société NSE à la société absorbante dans le cadre de la fusion comprennent notamment les biens, droits et valeurs ci-après désignés tels qu'ils figurent au bilan de la société absorbée au 31 décembre 2014 :

Actif immobilisé	Valeur brute	Amortissements et dépréciations	Valeur nette
Immobilisations incorporelles			
Frais de développement	3 001 552 €	2 841 584 €	159 968 €
Concessions, brevets, droits similaires	1 543 514 €	1 460 615 €	82 898 €
Fonds commercial	338 398 €		338 398 €
Autres immobilisations incorporelles	1 050 000 €		1 050 000 €
Immobilisations corporelles			
Terrains	88 721 €		88 721 €
Constructions	1 007 655 €	774 292 €	233 363 €
Installations techniques, matériel et outillage	1 841 516 €	1 774 803 €	66 713 €
Autres immobilisations corporelles	3 416 217 €	2 878 761 €	537 456 €
Immobilisations financières			
Autres participations	6 000 €		6 000 €
Prêts	1 936 004 €		1 936 004 €
Autres immobilisations financières	18 800 €		18 800 €
Total actif immobilisé	14 248 377 €	9 730 055 €	4 518 321 €
Actif circulant	Valeur brute	Amortissements et dépréciations	Valeur nette
Stocks et en-cours			
Matières premières, approvisionnement	3 093 333 €	814 028 €	2 279 304 €
En-cours de production de biens	4 682 396 €		4 682 396 €
En-cours de production de services	184 496 €		184 496 €
Produits intermédiaires et finis	144 573 €	66 178 €	78 395 €
Marchandises	182 468 €	29 578 €	152 890 €
Avances, acomptes versés/commandes	40 302 €		40 302 €
Créances			
Créances clients & comptes rattachés	9 291 790 €	46 608 €	9 245 182 €
Autres créances	2 017 980 €		2 017 980 €
Divers			
Valeurs mobilières de placement	933 395 €		933 395 €
Disponibilités	377 542 €		377 542 €
Comptes de régularisation			
Charges constatées d'avance	123 752 €		123 752 €
Total actif circulant	21 072 027 €	956 392 €	20 115 634 €
Charges à répartir			
Montant total des actifs transférés	35 320 404 €	10 686 447 €	24 633 958 €

4.2 Éléments de passif transmis par la société absorbée à la société absorbante

La société absorbante prendra en charge et acquittera en lieu et place de la société absorbée, la totalité du passif de cette dernière dont le montant dans les comptes au 31 décembre 2014 est ci-après indiqué.

En tant que de besoin, la stipulation ci-dessus ne constitue pas une reconnaissance de dettes au profit de prétendus créanciers, lesquels sont au contraire tenus d'établir leurs droits et de justifier de leurs titres.

Passif pris en charge	Montant au
Avances conditionnées	25 000 €
Provisions pour risques	135 846 €
Provisions pour charge	854 415 €
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit	2 492 674 €
Emprunts et dettes financières diverses	4 750 €
Avances et acomptes sur commandes en cours	1 173 288 €
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	5 282 307 €
Dettes fiscales et sociales	2 794 210 €
Autres dettes	31 644 €
Comptes de régularisation (Produits constatés d'avance)	3 908 €
Ecart de conversion de passif	50 213 €
Total du passif	12 848 254 €
A majorer du dividende à verser	402 560 €
Total du passif pris en charge	13 250 814 €

4.3 Engagements hors bilan

Il est précisé qu'en dehors des éléments de passif susvisés, la société absorbante prendra à sa charge tous les engagements contractés par la société absorbée constituant des engagements hors bilan et plus généralement assumera toutes les charges ou obligations de la société absorbée. Les engagements hors bilan sont listés en **Annexe 3** au présent traité de fusion.

4.4 Actif net transmis au 31 décembre 2014

La valeur de l'actif net transmis par la société absorbée à la société absorbante dans le cadre de la fusion s'élève à :

Montant total des actifs apportés	24 633 958,00 €
Montant total du passif pris en charge	13 250 814,00 €
Actif net apporté	11 383 144,00 €

En raison de la transmission à la société absorbante de l'intégralité du patrimoine de la société absorbée dans l'état où il se trouvera à la date de réalisation définitive de la fusion, tous les autres biens (y inclus les immeubles) ainsi que les droits ou obligations de la société absorbée de quelque nature que ce soit seront transférées à la société absorbante nonobstant le fait qu'ils aient été omis du présent traité de fusion ou non comptabilisés dans les comptes sociaux annuels de la société absorbée au 31 décembre 2014.

Dispositions générales et déclarations

Article 5 - Propriété - Jouissance

Conformément aux dispositions des articles L. 236-1 et suivants du code de commerce, la société absorbée transmettra à la société absorbante l'universalité de son patrimoine dans l'état où il se trouvera à la date de réalisation définitive de la fusion.

NSE INDUSTRIES aura la propriété du patrimoine qui lui sera transmis par NSE, y compris ceux des éléments qui auraient été omis, soit aux présentes, soit dans la comptabilité de NSE, à compter du jour de la réalisation définitive de la fusion, et ce dans l'état où il se trouvera alors, tout gain ou perte par rapport au patrimoine décrit aux présentes faisant son bénéfice ou sa perte, sans recours envers quiconque. A compter de cette date, la société absorbante sera subrogée de plein droit dans tous les droits, actions, obligations et engagements de la société absorbée.

L'ensemble du passif de NSE à la date de réalisation définitive de la fusion, en ce compris toutes dettes et charges, ainsi que l'ensemble des frais, droits et honoraires, y compris les charges fiscales et d'enregistrement, occasionnées par la dissolution de NSE seront transmis à NSE INDUSTRIES.

Une liste détaillée des immeubles détenus en direct par la société absorbée, des baux à construction, des baux commerciaux et de toutes les conventions d'occupation transférés par l'effet de la fusion de la société absorbée à la société absorbante figure en **Annexe 4** au présent traité de fusion.

A compter de la date de réalisation définitive de la fusion, la société absorbante exercera seule toutes les prérogatives attachées aux immeubles et aux baux commerciaux visés dans ladite Annexe et sera subrogée dans tous les droits et obligations de la société absorbée à cet égard.

5.1 Baux à construction

La société absorbante sera, à compter de la date de réalisation définitive de la fusion, substituée de plein droit à la société absorbée dans les droits et obligations qui lui incombent en sa qualité de preneur au titre des baux à construction.

5.2 Immeubles

Les parties au présent traité de fusion conviennent d'établir la désignation complète, l'origine de propriété des biens immobiliers dont la propriété est transmise par la société absorbée à la société absorbante (ci-après désignés « les immeubles ») et éventuellement l'état des servitudes actives et/ou passives les concernant, découlant des titres de propriété, de la loi et des règlements d'urbanisme et des hypothèques et privilèges de prêteurs de deniers les grevant, aux termes de l'acte de dépôt du présent traité de fusion et éventuellement des actes postérieurs s'y rapportant, à recevoir par Maître LAFFAY, notaire à SAINT-YORRE (03).

Les procès-verbaux des assemblées générales de la société absorbante et de la société absorbée approuvant le présent projet de traité de fusion seront également déposés au rang des minutes du notaire comme il est dit à l'article 23 ci-dessous. La société absorbante déclare avoir parfaite connaissance de la situation des immeubles transmis au regard des règles de l'urbanisme résultant de la jurisprudence et de la réponse ministérielle n° 2766 faite par le ministre de l'équipement, du logement, des transports et de la mer à Monsieur André Fosset (*JO* du 3 août 1989 - Sénat - page 1186), dont il résulte que la transmission d'immeubles par voie de fusion n'entre pas dans le champ d'application du droit de préemption urbain, la fusion emportant transmission universelle du patrimoine de la société absorbée au bénéfice de la société absorbante en application de l'article L. 236-1 du code de commerce.

Article 6 - Engagements réciproques

NSE INDUSTRIES et NSE conviennent expressément que pendant toute la durée de la réalisation de la fusion, les deux sociétés se concerteront sur leur politique générale et, qu'en particulier, aucune d'elles ne prendra sans l'accord de l'autre, d'engagements susceptibles de modifier de manière significative la consistance de son actif ou l'importance de son passif, en dehors de ceux résultant des opérations de gestion courante.

Article 7 - Charges et conditions

7.1

La société absorbante prendra l'ensemble des éléments d'actif et de passif transmis dans l'état où la société absorbée les détient à la date de réalisation définitive de la fusion sans pouvoir exercer aucun recours contre cette dernière pour quelque cause que ce soit ; elle sera purement et simplement substituée à cet égard dans tous ses droits et obligations.

7.2

La société absorbante sera tenue à l'acquit du passif pris en charge dans les termes et conditions où il est et deviendra exigible, au paiement de tous intérêts, à l'exécution de toutes conditions d'actes d'emprunts ou de titres de créances pouvant exister dans les conditions où la société absorbée serait tenue de le faire, et même avec toutes exigibilités anticipées, s'il y a lieu. D'une manière générale, elle sera débitrice de tous les créanciers de la société absorbée en lieu et place de celle-ci, sans que cette substitution emporte novation à l'égard desdits créanciers.

7.3

La société absorbante prendra les Immeubles dans l'état où ils se trouveront lors de la prise de possession à la date de réalisation définitive de la fusion, sans garantie de la part de la société absorbée en raison notamment :

- de l'état du sol ou de son sous-sol, spécialement à raison de fouilles ou excavations qui auraient pu être pratiquées et de tous éboulements qui pourraient en résulter par la suite ;
- de l'état des Immeubles, des vices de toute nature apparents ou cachés dont ils peuvent être affectés, soit de mitoyenneté ou d'erreur ou d'omission dans leur désignation, soit encore en raison de la situation des Immeubles au regard de la législation notamment en matière d'urbanisme, de recherche d'amiante, de lutte contre le saturnisme ou contre les insectes xylophages, d'installations classées, d'établissement recevant du public, de risques naturels ou technologiques ;
- de la contenance des Immeubles ni de l'assiette foncière des Immeubles, toute erreur de contenance en plus ou en moins, excédât-elle un vingtième, devra faire le profit ou la perte de la société absorbante.

7.4

La société absorbante souffrira les servitudes passives, apparentes ou occultes, continues ou discontinues pouvant grever les Immeubles, sauf à s'en défendre et à profiter de celles actives, s'il en existe, le tout à ses risques et périls, sans que la présente clause puisse donner à qui que ce soit plus de droits qu'il n'en aurait en vertu des titres réguliers non prescrits ou de la loi.

La société absorbante sera subrogée de plein droit dans tous les droits et obligations de

la société absorbée résultant des dites servitudes.

7.5

La société absorbante poursuivra tous les contrats de travail conclus par la société absorbée et en assumera toutes les conséquences, en application de l'article L. 1224-1 du code du travail. Les parties s'obligent à faire le nécessaire afin d'effectuer toutes démarches pour maintenir au profit des salariés de la société absorbée leur protection sociale (retraites complémentaires, etc.).

7.6

La société absorbante sera subrogée, à compter de la date de réalisation définitive de la fusion, dans le bénéfice et la charge de tout contrat, traité, convention, marché de toute nature liant valablement la société absorbée à tout tiers pour la réalisation de son activité ainsi que dans le bénéfice ou la charge de toutes autorisations administratives qui auraient été consenties à la société absorbée. En particulier, la société absorbante sera tenue à l'exécution des engagements de cautions, avals et garanties pris par la société absorbée et bénéficiera de toutes contre-garanties et sûretés ayant pu être obtenues par la société absorbée.

7.7

La société absorbante accomplira, le cas échéant, toutes formalités nécessaires en vue de rendre opposables aux tiers la transmission du patrimoine reçu. Au cas où la transmission de certains contrats ou de certains biens serait subordonnée à l'accord ou l'agrément d'un cocontractant ou d'un tiers quelconque, NSE sollicitera en temps utile les accords ou décisions d'agrément nécessaires et en justifiera à NSE INDUSTRIES au plus tard au jour de la réalisation définitive de la fusion.

7.8

La société absorbante fera son affaire des oppositions qui pourraient être pratiquées par tous créanciers à la suite de la publicité du présent projet, qui sera effectuée conformément à la réglementation en vigueur ; elle fera également son affaire personnelle des garanties qui pourraient être à constituer pour la levée des oppositions qui seraient formulées. Conformément aux dispositions légales et réglementaires en vigueur, l'opposition formée par un créancier n'aura pas pour effet d'interdire la poursuite de la fusion.

7.9

La société absorbante supportera et acquittera, à compter de la date de réalisation définitive de la fusion, tous impôts et taxes, primes et cotisations d'assurances, ainsi que toutes charges, ordinaires ou extraordinaires, grevant ou pouvant grever les biens apportés, et celles qui sont ou seront inhérentes à leur propriété ou à leur exploitation ; elle reprendra notamment, le cas échéant, les engagements souscrits par la société absorbée vis-à-vis de l'administration en matière de taxes, d'impôts directs, de droits d'enregistrement et de taxes sur le chiffre d'affaires.

7.10

La société absorbante sera subrogée purement et simplement dans le bénéfice et la charge de tous contrats, marchés et engagements qui pourront exister au jour de la

réalisation définitive de la fusion, comme de tous accords commerciaux ainsi que dans le bénéfice et la charge de toutes autorisations administratives et autres pouvant profiter à la société absorbée.

7.11

Elle aura, à compter de la réalisation définitive de la fusion, tous pouvoirs pour, en lieu et place de la société absorbée, intenter ou suivre toutes actions judiciaires et procédures arbitrales relatives aux biens et droits apportés ou aux passifs pris en charge, donner tous acquiescements à toutes décisions, recevoir ou payer toutes sommes dues en suite de ces décisions.

Détermination du rapport d'échange - Rémunération des apports

Article 8 - Détermination du rapport d'échange

Sur la base des méthodes d'évaluation retenues à l'article 3 au présent traité de fusion, l'évaluation de la valeur de l'action de chaque société est la suivante :

- NSE INDUSTRIES : montant : 36 096 000 euros / 3 267 408 actions = 11,05 euros soit une valeur de l'action NSE INDUSTRIES d'un montant de 11,05 euros.

- NSE : montant : 25 977 440 euros / 1 610 241 actions = 16,13 euros soit une valeur de l'action NSE d'un montant de 16.13 euros.

En conséquence, pour les besoins de la rémunération des apports, le rapport d'échange des actions est fixé à trois (3) actions NSE INDUSTRIES (société absorbante) pour deux (2) actions NSE (société absorbée).

Article 9 - Rémunération des apports - Augmentation de capital de la société absorbante - Prime de fusion

9.1 Augmentation de capital

Conformément aux dispositions de l'article L. 236-3 du code de commerce, il ne sera pas procédé à l'échange des actions de la société absorbée détenues par la société absorbante, soit 1 537 772 actions de la société absorbée.

Il résulte du rapport d'échange ci-dessus arrêté et des dispositions de l'article L. 236-3 du code de commerce, que les associés de la société absorbée recevront en échange des 72 469 actions de la société absorbée, 108 703 actions de la société absorbante.

En conséquence, NSE INDUSTRIES) procédera à une augmentation de son capital social d'un montant de 168 489,65 euros, pour le porter de 5 064 482,40 euros à 5 232 972,05 euros, par création de 108 703 actions nouvelles d'une valeur nominale de 1,55 euros chacune qui seront directement attribuées aux associés de la société absorbée, selon la répartition figurant en Annexe 4 au présent traité de fusion (à l'exception de la société absorbante), à raison de 3 actions NSE INDUSTRIES pour 2 actions NSE.

Ces 108 703 actions nouvelles porteront jouissance à compter du 5 juin 2015, donneront droit à compter de cette date aux dividendes qui seraient distribués et à toute autre distribution qui interviendrait après cette date et bénéficieront des mêmes droits et seront entièrement assimilées aux actions anciennes et composant le capital social de la société absorbante.

9.2 Rompus

Les actionnaires de NSE qui ne posséderaient pas le nombre d'actions nécessaires pour obtenir sans rompus les actions de la société absorbante correspondantes, devront procéder à l'achat ou à la vente du nombre de titres nécessaires.

9.3 Prime de fusion

La différence entre le montant de la quote-part d'actif net transféré par la société absorbée correspondant aux actions de la société absorbée non détenues par la société absorbante (soit 512 299,17 euros) et le montant nominal de l'augmentation de capital de la société absorbante (soit 168 489,65 euros), constitue une prime de fusion d'un montant de 343 809,52 euros qui sera inscrite au passif du bilan de la société absorbante et sur laquelle porteront les droits de tous les actionnaires de la société absorbante.

Il est précisé qu'il sera proposé à l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de la société absorbante appelée à statuer sur la fusion, d'autoriser le conseil d'administration de la société absorbante (avec faculté de subdélégation) à :

- imputer sur la prime de fusion l'ensemble des frais, droits et honoraires occasionnés par la fusion, ainsi que toutes sommes nécessaires à la reprise des engagements de la société absorbée par la société absorbante ;
- prélever sur la prime de fusion la somme nécessaire pour porter la réserve légale au dixième du nouveau capital après réalisation de la fusion ;
- prélever sur la prime de fusion tout passif omis ou non révélé concernant les biens transférés ;

9.4 Mali de fusion

Il résultera de l'annulation des actions la société absorbée détenues par la société absorbante un mali de fusion de 1 684 426,69 euros, calculé comme suit :

Montant de la quote-part de l'actif net transférée par la société absorbée correspondant aux actions de la société absorbée détenues par la société absorbante	10 870 844,87 €
Valeur nette comptable des actions de la société absorbée détenues par la société absorbante au 31 décembre 2014	12 555 271,56 €
Montant du mali de fusion	1 684 426,69 €

Ce mali de fusion sera, compte tenu de sa nature, inscrit à l'actif du bilan de la société absorbante en immobilisations incorporelles. Il pourra, en outre, faire l'objet d'une affectation extracomptable aux différents actifs apportés, la cession éventuelle ultérieure de l'un de ces actifs devant entraîner la reprise en résultat de la quote-part du mali de fusion qui lui était affectée.

Date d'effet de la fusion dissolution de la société absorbée

Article 10 - Date d'effet de la fusion

Conformément aux dispositions de l'article L. 236-4 du code de commerce, les parties au présent traité de fusion conviennent que la fusion prendra effet rétroactivement d'un point de vue comptable et fiscal le 1^{er} janvier 2015, soit antérieurement à la date à laquelle la fusion sera soumise aux assemblées générales de la société absorbante et de la société absorbée, de sorte que, corrélativement, les résultats de toutes les opérations effectuées par la société absorbée à compter du 1^{er} janvier 2015 jusqu'à la date de réalisation définitive de la fusion seront exclusivement, selon le cas, au profit ou à la charge de la société absorbante, ces opérations étant considérées comme accomplies par la société absorbante depuis le 1^{er} janvier 2015.

D'un point de vue juridique, la fusion sera définitivement réalisée à la date de réalisation définitive de la fusion, soit le 5 juin 2015.

Article 11 - Dissolution de la société absorbée - Remise des actions nouvelles

Conformément aux dispositions de l'article L. 236-3 du code de commerce, NSE sera dissoute par anticipation et de plein droit, par le seul fait de la fusion et à compter du jour de la réalisation définitive de la fusion.

Le passif de NSE sera entièrement pris en charge par NSE INDUSTRIES. La dissolution de NSE ne sera suivie d'aucune opération de liquidation de cette société.

La société absorbante assurera l'inscription en compte, au profit des actionnaires de la société absorbée, des actions nouvelles émises en contrepartie des apports effectués par cette dernière.

L'admission des actions nouvelles à la côte d'ALTERNEXT de NYSE EURONEXT sera demandée consécutivement à la réalisation de la fusion.

Conditions suspensives

Article 12 - Réalisation de la fusion - Conditions suspensives

La réalisation de la fusion et l'augmentation de capital de la société absorbante qui en résulte sont soumises à la réalisation des conditions suspensives suivantes :

- approbation par l'assemblée générale ordinaire des actionnaires de la société NSE INDUSTRIES des comptes arrêtés au 31 décembre 2014.
- approbation par l'assemblée générale ordinaire des actionnaires de la société NSE des comptes arrêtés au 31 décembre 2014.
- approbation de la fusion par l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de la société absorbée (y inclus notamment l'approbation de la dissolution anticipée, sans liquidation de la société absorbée et de la transmission universelle de son patrimoine à la société absorbante) ;
- approbation de la fusion par l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de la société absorbante (y inclus notamment l'approbation de la valeur des apports, de la parité d'échange et de l'augmentation de capital de la société absorbante en rémunération de la fusion) ;
- agrément de la société NSE INDUSTRIES en qualité de nouvelle associée par l'assemblée générale des associés de la société « NSE -TELESERVICES SARL », à la majorité des associés représentant les trois quarts des parts sociales ;

Les dirigeants sociaux des sociétés intéressées contractent, par leurs seules signatures, l'engagement de soumettre avant le 30 juin 2015 la fusion aux assemblées générales extraordinaires desdites sociétés, statuant dans les conditions prévues par la loi.

De plus, il est convenu que si la fusion dont il s'agit n'est pas définitivement réalisée avant le 31 décembre 2015, sauf prorogation d'un commun accord entre les parties au présent traité de fusion, le présent traité de fusion sera caduc de plein droit, sans qu'aucune indemnité ne soit due par l'une ou l'autre des parties au présent traité de fusion.

Déclarations

Article 13 - Déclarations faites au nom de la société absorbée

La société absorbée déclare :

- avoir la pleine propriété des biens transmis et que les biens transmis par NSE ne sont menacés d'aucune confiscation ou d'autre mesure d'expropriation ;
- que les éléments de l'actif apporté, notamment les divers éléments corporels et incorporels composant le fonds de commerce compris dans les apports, ne sont grevés d'aucune inscription de privilège de vendeur, hypothèque, nantissement, warrant ou gage quelconque, autres que ceux énumérés en **Annexe 5** au présent traité de fusion et que lesdits éléments sont de libre disposition entre les mains de la société absorbée, sous réserve de l'accomplissement des formalités nécessaires pour la régularité de leur mutation ;
- que NSE n'est pas en état de cessation de paiement, ni en situation de redressement ou de liquidation judiciaires, et ne fait l'objet d'aucune procédure de sauvegarde.

Engagements fiscaux

Article 14 - Dispositions générales

14.1. Date d'effet de la fusion pour l'application des règles fiscales

La présente fusion prendra effet à la date d'effet indiquée à l'article 10 ci-dessus pour l'application des règles fiscales. De ce fait, le résultat réalisé depuis cette date par la société absorbée sera repris dans le résultat imposable de la société absorbante.

14.2. Engagement déclaratif général

La société absorbée et la société absorbante s'engagent à se conformer à toutes les dispositions légales en vigueur en ce qui concerne les déclarations à établir pour le paiement de l'impôt sur les sociétés comme de toutes autres impositions et taxes résultant de la réalisation définitive de la fusion, dans le cadre de ce qui sera dit ci-après.

Il est rappelé que la société absorbante et la société absorbée sont toutes deux soumises à l'impôt sur les sociétés en application de l'article 206 du code général des impôts.

Article 15 - Impôt sur les sociétés

Les sociétés absorbée et absorbante sont des sociétés soumises à l'impôt sur les sociétés, et la présente fusion entre dans le champ d'application de l'article 210-0 A du code général des impôts.

Les soussignés, ès qualités, déclarent soumettre la présente fusion au régime spécial des fusions prévu à l'article 210 A du code général des impôts.

En conséquence, la société absorbante prend l'engagement :

- de reprendre à son passif les provisions dont l'imposition est différée chez la société absorbée, et qui ne deviennent pas sans objet du fait de la fusion ;
- de reprendre à son passif la réserve spéciale où la société absorbée a porté les plus-values à long terme soumises antérieurement aux taux réduits de l'impôt sur les sociétés, telle que cette réserve figure au bilan de la société absorbée à la date de réalisation définitive de la fusion, ainsi que la réserve où ont été portées par la société absorbée les provisions pour fluctuation des cours, en application de l'article 39, I, 5°, alinéa 6 du code général des impôts ;
- de se substituer, le cas échéant, à la société absorbée pour la réintégration des résultats dont la prise en compte avait été différée pour l'imposition de cette dernière ;
- de calculer les plus-values réalisées ultérieurement à l'occasion de la cession des immobilisations non amortissables reçues en apport, ou des biens qui leur sont assimilés en application de l'article 210 A- 6 du code général des impôts, d'après la valeur que ces biens avaient du point de vue fiscal dans les écritures de la société absorbée, à la date de prise d'effet de l'opération de fusion ;
- de réintégrer dans ses bénéfices imposables à l'impôt sur les sociétés, selon les modalités prévues à l'article 210 A-3-d du code général des impôts, les plus-values éventuellement dégagées par la société absorbée, dans le cadre de l'apport, sur les biens amortissables. A cet égard, la société absorbante précise que cet engagement comprend l'obligation qui lui est faite, en vertu des dispositions de l'article 210 A-3-d précité, de procéder, en cas de cession de l'un des biens amortissables apportés, à l'imposition immédiate de la fraction de la plus-value d'apport éventuelle afférente à ce bien qui n'aurait pas encore été réintégrée à la date de ladite cession ;
- d'inscrire à son bilan les éléments d'actifs qui lui sont apportés, autres que les immobilisations ou que les biens qui leur sont assimilés en application des dispositions de l'article 210 A-6 du code général des impôts, pour la valeur que ces éléments avaient, du point de vue fiscal, dans les écritures de la société absorbée ou à défaut , à comprendre dans ses résultats le profit correspondant à la différence entre la nouvelle valeur de ces éléments et la valeur qu'ils avaient, d'un point de vue fiscal dans les écritures de la société absorbée ;

- de reprendre à son bilan les écritures comptables de la société absorbée (valeurs brutes, amortissements et provisions) relatives aux éléments de l'actif immobilisé apportés et à continuer à calculer les dotations aux amortissements à partir de la valeur d'origine qu'avaient les biens dans les écritures de la société absorbée ;
- d'accomplir les obligations déclaratives prévues à l'article 54 *septiès* du code général des impôts et de joindre à sa déclaration de résultat un état conforme au modèle fourni par l'administration (dit « état de suivi des plus-values ») faisant apparaître, pour chaque nature d'élément, les renseignements nécessaires au calcul du résultat imposable de la cession ultérieure des éléments considérés, et contenant les mentions précisées par l'article 38 *quindecies* de l'Annexe III au code général des impôts.

La société absorbante s'engage également à procéder aux mentions nécessaires, au titre de la fusion, sur le registre de suivi des plus-values sur biens non amortissables, conformément au II de l'article 54 *septiès* II du code général des impôts.

Article 16 - Taxe sur la valeur ajoutée

Conformément aux dispositions de l'article 257 bis du code général des impôts, la présente fusion emportant transmission d'une universalité de biens, les livraisons de biens et les prestations de services réalisées entre redevables de la TVA sont dispensées de cette taxe.

La société absorbante sera réputée continuer la personne de la société absorbée, notamment à raison des régularisations qui auraient été exigibles si la société absorbée avait continué à exploiter elle-même l'universalité.

Conformément au c du 5 de l'article 287 du code général des impôts, la société absorbée et la société absorbante devront faire figurer sur leur déclaration de chiffre d'affaires le montant total hors taxe de la transmission.

La société absorbée déclare transférer purement et simplement à la société absorbante qui sera ainsi subrogée dans tous ses droits et obligations, le crédit de taxe sur la valeur ajoutée dont elle disposera à la date où elle cessera juridiquement d'exister. La société absorbante s'engage à adresser aux services des impôts dont elle dépend une déclaration en double exemplaire faisant référence au présent traité de fusion, et dans laquelle elle indiquera le montant du crédit de TVA qui lui sera transféré et s'engage à en fournir la justification comptable.

La société absorbante s'engage à satisfaire aux obligations déclaratives correspondantes.

Article 17 - Enregistrement

La société absorbée et la société absorbante entendent placer la présente opération d'apport sous le régime spécial prévu aux articles 816 et 817 du code général des impôts, en application desquels la formalité de l'enregistrement sera effectuée au droit fixe.

Article 18 - Opérations antérieures

Le cas échéant, la société absorbante s'engage à reprendre le bénéfice et/ou la charge de tous engagements d'ordre fiscal qui auraient pu être antérieurement souscrits par la société absorbée à l'occasion d'opérations ayant bénéficié d'un régime fiscal de faveur en matière de droits d'enregistrement et/ou d'impôt sur les sociétés, ou encore de taxes sur le chiffre d'affaires, et notamment tous engagements de conservation de titres.

En conséquence, la société absorbante s'engage à se substituer à la société absorbée pour les obligations prévues :

- Aux articles 145 du Code général des impôts et 54 à 56 annexe II du même code,
- Aux articles 210 A, 1649 nonies et 1756 du Code général des impôts,
- A l'article 54 septies du Code général des impôts.

Article 19 - Taxes annexes

La société absorbante s'engage à prendre en charge la totalité du paiement de la taxe d'apprentissage et de la participation au financement de la formation professionnelle continue pouvant être due par la société absorbée depuis le 1^{er} janvier 2015.

Conformément aux dispositions de l'article 163 de l'Annexe II au code général des impôts, la société absorbante s'engage à prendre en charge la totalité des obligations relatives à la participation des employeurs à l'effort de construction, à laquelle la société absorbée resterait soumise lors de la réalisation définitive de la fusion, à raison des salaires payés par elle depuis le 1^{er} janvier 2015.

La société absorbante s'engage notamment à reprendre à son bilan les investissements réalisés antérieurement par la société absorbée et à se soumettre aux obligations pouvant incomber à cette dernière du chef de ces investissements.

Elle présentera, le cas échéant, à l'administration fiscale la déclaration prévue par l'article 161 de l'Annexe II du code général des impôts dans le délai de 60 jours prescrit par l'article 202 dudit code. La société absorbée annexera le cas échéant à sa déclaration le présent engagement de la société absorbante, le tout présenté en deux exemplaires, conformément aux dispositions de l'article 161 précité.

La société absorbante demande, en tant que de besoin, à bénéficier de la faculté de report des excédents de dépenses qui auraient pu être réalisées par la société absorbée et existant à la date de prise d'effet de la fusion.

Au regard de tous autres impôts et taxes se rapportant à l'activité de la société absorbée, la société absorbante sera subrogée dans tous les droits et obligations de la société absorbée.

Dispositions diverses

Article 20 - Remise de titres

Il sera remis à la société absorbante, à la date de réalisation définitive de la fusion, les originaux des actes constitutifs et modificatifs de la société absorbée ainsi que les livres de comptabilité, les titres de propriété ou leur copie authentique, les attestations relatives aux valeurs mobilières, la justification de la propriété des parts et autres droits sociaux et tous contrats, archives, pièces et documents relatifs aux biens et droits apportés par la société absorbée dans le cadre de la fusion.

Article 21 - Frais et droits

Tous les frais, droits d'enregistrement et honoraires auxquels donnera lieu la fusion, ainsi que ceux qui en seront la suite ou la conséquence, seront supportés par NSE INDUSTRIES qui s'y oblige.

Article 22 - Formalités

NSE INDUSTRIES procédera dans les délais légaux à l'accomplissement de toutes les formalités de publicité légales et de dépôts légaux relatifs à la fusion, ainsi que, le cas échéant, celles qui seraient requises en vue de rendre opposable aux tiers la transmission du patrimoine de la société absorbée.

La société absorbante fera son affaire personnelle des déclarations et formalités nécessaires auprès de toutes administrations afin de faire mettre à son nom les biens qui lui ont été apportés.

Article 23 - Pouvoirs

La société absorbante et la société absorbée donnent tous pouvoirs aux porteurs d'originaux ou d'extraits certifiés conforme du présent traité de fusion et de toutes pièces constatant la réalisation définitive de la fusion, pour effectuer toutes formalités légales relatives à la fusion et faire toutes déclarations, significations, tous dépôts, inscriptions, publications et autres, notamment en vue des dépôts au greffe du tribunal de commerce de CUSSET.

Tous pouvoirs sont donnés aux soussignés, ès qualités, représentant de la société absorbante et de la société absorbée à l'effet de :

- procéder au dépôt, au rang des minutes de Maître LAFFAY, notaire à SAINT-YORRE, du présent traité de fusion et des procès-verbaux des assemblées générales de la société absorbante et de la société absorbée approuvant notamment la fusion ;

- et donner tous pouvoirs à Maître LAFFAY, notaire à SAINT-YORRE, de corriger les omissions, de compléter les désignations, d'établir et compléter les origines de propriété et, en général, de faire le nécessaire au moyen de tous actes complémentaires ou supplétifs pour satisfaire aux prescriptions de la publicité foncière et constater le transfert de propriété des biens et droits immobiliers de la société absorbée au profit de la société absorbante.

Article 24 - Élection de domicile

Pour l'exécution des présentes et des actes ou procès-verbaux qui en seront la suite ou la conséquence, les parties font élection de domicile en leur siège social respectif tels que figurant en tête des présentes.

Article 25 - Affirmation de sincérité

Les parties affirment, sous les peines édictées par l'article 1837 du code général des impôts, que le présent traité de fusion exprime l'intégralité de la rémunération de la fusion et reconnaissent être informées des sanctions encourues en cas d'inexactitude de cette information.

Article 26 - Loi applicable - Attribution de juridiction

Le présent traité de fusion est régi et sera interprété conformément au droit français. Tout litige relatif notamment à la validité, l'exécution ou l'interprétation du présent traité de fusion sera soumis à la compétence exclusive du tribunal de commerce de Cusset.

Article 27 - Annexes

Les annexes ci-dessous font partie intégrante du présent acte :

- Annexe 1 :** Termes et conditions du contrat d'émission d'obligations convertibles signé entre NSE HOLDING, CM-CIC Investissement et BNP Paribas Développement
- Annexe 2 :** Modalités de détermination des valorisations des sociétés NSE INDUSTRIES et NSE
- Annexe 3 :** Engagements hors bilan de la société absorbée
- Annexe 4 :** Une liste détaillée des immeubles détenus en direct par la société absorbée, des baux à construction, des baux commerciaux et de toutes les conventions d'occupation transférés par la société absorbée à la société absorbante
- Annexe 5 :** Etat des nantissements et inscriptions de la société absorbée à la date du 7 avril 2015

Fait à ABREST, le 10 avril 2015

En neuf exemplaires dont un pour l'enregistrement, un pour chaque partie, quatre pour les dépôts au greffe, un pour l'Institut national de la propriété industrielle et un pour être ultérieurement déposé au rang des minutes de l'office notarial de Maître LAFFAY, avec reconnaissance d'écriture et de signature.

En accord entre les parties, les présentes ont été reliées par le procédé ASSEMBLACT R.C. empêchant toute substitution ou addition et sont seulement signées à la dernière page.



NSE INDUSTRIES
Représentée
par François LACOSTE



NSE
Représentée
par François LACOSTE

ANNEXE 1

- Termes et conditions du contrat d'émission d'obligations convertibles signé entre NSE HOLDING, CM-CIC Investissement et BNP PARIBAS DEVELOPPEMENT

**Termes et conditions du contrat d'émission d'obligations convertibles
signé entre NSE HOLDING, CM-CIC Investissement
et BNP PARIBAS DEVELOPPEMENT**

L'assemblée Générale Extraordinaire et le Conseil avaient fixé les caractéristiques suivantes :

- valeur nominale : 35 euros par OC,
- prix d'émission : les obligations sont émises au pair,
- nombre d'OC émis : 57.142,
- montant de l'emprunt obligataire : 1.999.970 euros
- date d'échéance de l'emprunt : le 31 décembre 2018,
- parité de conversion : une action pour une obligation, le cas échéant ajusté,
- période de conversion des obligations : du 30 juin 2013 jusqu'au septième jour ouvré qui précède la date de remboursement,
- absence de cotation des OC,
- intérêt annuel : 4% du montant de la souscription versé pour les OC, payable annuellement le 31 décembre de chaque année,
- prime de non conversion : 5% par an capitalisés, payable en totalité le jour du remboursement des OC dont la conversion n'aura pas été demandée,
- pas d'amortissement anticipé au gré de la Société,
- protection des obligataires : les droits des obligataires seront protégés conformément aux dispositions légales et réglementaires applicables, sous réserve des dispositions particulières du contrat d'émission,
- cas de remboursement anticipé à l'initiative de chaque obligataire :
 - non-respect des dispositions relatives aux modalités et conditions de l'émission des OC et/ou des droits des Obligataires ;
 - ouverture d'une procédure de sauvegarde, de redressement ou de liquidation judiciaire ou de mise en liquidation amiable de la Société ;
 - non réalisation de la Fusion NSE/ECT au plus tard le 30 juin 2012 ou de réalisation de la Fusion NSE/ECT selon une parité différente de celle figurant dans le Contrat d'Émission des OC ;
 - non paiement à bonne date et, malgré un rappel resté infructueux pendant 30 jours, de toute somme due au titre de l'emprunt obligataire ;
 - non-approbation des comptes sociaux et consolidés de la Société dans les six mois de la clôture d'un exercice ;

- survenance d'un ou plusieurs cas de défaut au titre des financements bancaires souscrits par la société NSE Participations pour les besoins du financement de l'offre publique d'achat des titres ECT ;
- perte par NSE PARTICIPATIONS du contrôle, au sens de l'article L233-3 du Code de Commerce, de la société NSE HOLDING ou de la société qui résultera de la fusion entre NSE HOLDING et ECT INDUSTRIES.
- rang des OC : engagements chirographaires directs, inconditionnels, non subordonnés et non assortis de sûretés de la Société,
- jouissance des actions émises suite à la conversion des OC : ces actions nouvelles porteront jouissance immédiate à compter du jour de leur émission et auront donc droit au dividende mis en distribution postérieurement à la conversion.

ANNEXE 2

- Modalités de détermination des valorisations des sociétés NSE INDUSTRIES et NSE

Annexe 1 - Actif net réévalué de NSE Industries

Evolution du bilan comptable	2011	2012	2013	2014
En K€				
Immobilisations incorporelles	2 425	3 607	4 784	4 343
Terrains et constructions	753	1 910	1 674	1 573
Autres immobilisations corporelles	769	1 039	976	1 974
Titres		17 837	17 936	15 571
prêt	183	211	236	263
prêt intragroupe				47
Autres immobilisations financières	341	57	33	2 662
Actif immobilisé	4 471	24 661	25 639	26 433
Stocks matières premières, approvisionnements	2 681	2 466	2 776	3 098
Stocks en-cours de production de biens	1 881	1 854	2 585	1 284
Autres stocks				18
Créances clients	7 571	9 185	7 037	6 486
Autres créances	1 366	1 539	2 146	1 861
Créances groupes		585	2 061	2 148
Charges constatées d'avance	188	134	168	124
Trésorerie	2 162	1 997	1 222	1 026
Actif circulant	15 849	17 760	17 995	16 045
Actif	20 320	42 421	43 634	42 478
Capital	1 884	5 064	5 064	5 064
Autres réserves	2 431	9 025	9 343	9 343
RAN	5 929	7 016	7 112	7 437
Résultat de l'exercice	1 269	693	603	476
Capitaux propres	11 513	21 798	22 122	22 320
Autres Fonds propres			17	41
Provisions pour risques et charges	287	157	343	425
Dettes bancaires	1 539	5 071	5 820	7 092
Dettes à l'égard des associés		7 200	6 675	5 811
Dettes fournisseurs	3 328	4 740	4 289	3 797
Dettes fiscales et sociales	1 840	1 592	1 770	1 711
Autres	1 788	1 842	2 585	1 277
Produits constatés d'avance	25	21	13	4
Total dettes	8 520	20 466	21 152	19 692
Total dettes	8 807	20 623	21 495	20 117
Passif	20 320	42 421	43 634	42 478

Evolution du bilan financier	2011	2012	2013	2014
En K€				
titres	0	17 837	17 936	15 571
Actifs incorporels	2 425	3 607	4 784	4 343
Actifs corporels	1 522	2 949	2 650	3 547
Besoin en fonds de roulement	6 889	7 194	6 291	6 392
Capital employé	10 836	31 587	31 661	29 853
Fonds propres (Groupe)	11 172	21 741	22 106	19 699
Dettes nettes intragroupe	0	6 615	4 614	3 663
Dettes nettes externes	-336	3 231	4 941	6 491
Capital investi	10 836	31 587	31 661	29 853
Check	0	0	0	0

Annexe 1 - Actif net réévalué de NSE Industries

Aspects immobiliers En K€	Prix de marché	VNC d'origine	Plus value	IS	Valeur nette d'IS
	A	B	C = A - B	D = C * 33,33%	E = A - D

Hangar avion situé à Aulnat	1 786	1 047	739	-246	1 540
-----------------------------	-------	-------	-----	------	-------

ACTUEL

Titres de participation détenus (non réévalués) En K€	Valeur brute	Dépr	VNC	Titres de pa En K€
--	-----------------	------	-----	-----------------------

SCI NSE EQUIPEMENT	199	0	199	SCI NSE EQUI
NSE	12 555	0	12 555	NSE SERVICE
NSE HUNGARIA	36	0	36	NSE HUNGAR
NSE BRASIL	200	0	200	NSE INTEGRA
NSE AERO NORTH AMERICA	2 537	0	2 537	NSE AERO NC
HICAL NSE	12	0	12	AIRSET
NSE BM	46	46	0	NSE BM
NSE AERO MAROC	30	0	30	
CLUSTER AERO SUPPORT	3	0	3	
Valeur totales des titres de participation au 31 déc. 2014	15 618	46	15 572	Valeur totale

ACTUEL

Titres de participation détenus (réévalués) En K€	% de détention	Valeurs réelles	JV des titres détenus	Titres de pa En K€
--	----------------	--------------------	--------------------------	-----------------------

SCI NSE EQUIPEMENT	99,50%	317	315	SCI NSE EQUI
NSE	95,5%	26 380	25 193	NSE SERVICE
NSE HUNGARIA	100%	879	879	NSE HUNGAR
NSE BRASIL	99,83%	66	66	NSE INTEGRA
NSE AERO NORTH AMERICA	100%	6 577	6 577	NSE AERO NC
HICAL NSE	26%	178	12	AIRSET
NSE BM	100%	157	157	NSE BM
NSE AERO MAROC	100%	137	137	
CLUSTER AERO SUPPORT	10%	0	0	
Juste valeur des titres de participation au 31 déc. 2014		34 690	33 336	Juste valeur

ACTUEL

Actif Net Réévalué de NSE Industries au 31 décembre 2014 En K€	Actif Net Réé En K€
---	------------------------

Hangar situé à Aulnat (expertise Galtier)	1 540	Hangar situé
Titres de participation	33 336	Titres de part
Valeur de l'activité	11 375	Projet brésilien
		Activité de m
Actif économique (A)	46 250	
		Actif économi
Trésorerie nette externe	-6 491	Trésorerie ne
Trésorerie nette intragroupe	-3 663	Trésorerie ni
Trésorerie nette (B)	-10 154	Trésorerie ne
Actif Net Réévalué de NSE Industries au 31 décembre 2014 (A) - (B)	36 096	Actif Net Réé

Annexe 2 - Synthèse des valeurs retenues pour les filiales de NSE Industries

Valeurs retenues pour NSE

NSE	Valeur DCF Centrale	Valeur DCF Centrale 2011
K€		
Valeur de l'immobilier (selon Galtier)	8 710	8 630
Valeur de l'activité	16 919	14 833
Valeur de la filiale NSE Teleservices (* 60%)	223	203
Trésorerie nette au 31/12/2014	528	2 559
Valeur des fonds propres	26 380	26 225

Valeurs retenues pour les autres filiales

NSE Hungaria	Valeur DCF Centrale	Valeur DCF Centrale 2011
K€		
Valeur de l'activité	700	748
Trésorerie nette au 31/12/2014	179	229
Valeur des fonds propres	879	977

NSE Automatech (100% des titres)	Valeur DCF Centrale	Valeur DCF Centrale 2011
K€		
Valeur de l'activité	11 824	11 740
Valeur Batiment	2 097	
Dette nette au 31/12/2014	-2 255	-1 785
Valeur des fonds propres	11 666	9 455

NSE Aero North America (71,16% d'Automatech)	Actif net réévalué	Valeur DCF Centrale 2011
K€		
Actif économique réévalué	8 293	4 715
Dette nette au 31/12/2014	-1 716	-1 847
Valeur des fonds propres	6 577	2 868

NSE BM	Valeur DCF Centrale	Valeur DCF Centrale 2011
K€		
Valeur de l'activité	120	400
Dette nette au 31/12/2014	37	1
Valeur des fonds propres	157	401

NSE AERO MAROC	Valeur DCF Centrale	Valeur DCF Centrale 2011
K€		
Valeur de l'activité	145	0
Dette nette au 31/12/2014	-8	0
Valeur des fonds propres	137	0

SCI NSE Equipement	Actif net réévalué	Valeur DCF Centrale 2011
K€		
Actif économique réévalué (dont immobilier)	313	505
Trésorerie nette au 31/12/2014	4	-6
Valeur des fonds propres	317	499

Annexe 2 - Synthèse des valeurs retenues pour les filiales de NSE Industries

NSE BRASIL	Actif net réévalué	Valeur DCF Centrale 2011
K€		
Valeur de l'activité	725	751
Dette nette au 31/12/2014	-659	
Valeur des fonds propres	66	751

HICAL NSE	Actif net réévalué	Valeur DCF Centrale 2011
K€		
Valeur de l'activité	256	
Dette nette au 31/12/2014	-78	
Valeur des fonds propres	178	0

Annexe 2.b - Données et chiffres historiques clés de NSE INDUSTRIES

Evolution du bilan comptable En K€

2011 2012 2013 2014

	2011	2012	2013	2014
Immobilisations incorporelles	2 425	3 607	4 784	4 343
Terrains et constructions	753	1 910	1 674	1 573
Autres immobilisations corporelles	769	1 039	976	1 974
Titres	17 837	17 936	17 936	15 571
prêt	183	211	236	263
prêt intragroupe				47
Autres immobilisations financières	341	57	33	2 662
Actif immobilisé	4 471	24 661	25 639	26 433
Stocks matières premières, approvisionnements	2 681	2 466	2 776	3 098
Stocks en-cours de production de biens	1 881	1 854	2 585	1 284
Autres stocks				18
Créances clients	7 571	9 185	7 037	6 486
Autres créances	1 366	1 539	2 146	1 861
Créances groupes		585	2 061	2 148
Charges constatées d'avance	188	134	168	124
Trésorerie	2 162	1 997	1 222	1 026
Actif circulant	15 849	17 760	17 995	16 045
Actif	20 320	42 421	43 634	42 478
Capital	1 884	5 064	5 064	5 064
Autres réserves	2 431	9 025	9 343	9 343
RAN	5 929	7 016	7 112	7 437
Résultat de l'exercice	1 269	693	603	476
Capitaux propres	11 513	21 798	22 122	22 320
Autres Fonds propres			17	41
Provisions pour risques et charges	287	157	343	425
Dettes bancaires	1 539	5 071	5 820	7 092
Dettes à l'égard des associés		7 200	6 675	5 811
Dettes fournisseurs	3 328	4 740	4 289	3 797
Dettes fiscales et sociales	1 840	1 592	1 770	1 711
Autres	1 788	1 842	2 585	1 277
Produits constatés d'avance	25	21	13	4
Total dettes	8 520	20 466	21 152	19 692

Annexe 2.b - Données et chiffres historiques clés de NSE INDUSTRIES

Total dettes	8 807	20 623	21 495	20 117
Passif	20 320	42 421	43 634	42 478

Evolution du bilan financier

En k€	2011	2012	2013	2014
titres	0	17 837	17 936	15 571
Actifs incorporels	2 425	3 607	4 784	4 343
Actifs corporels	1 522	2 949	2 650	3 547
Besoin en fonds de roulement	6 889	7 194	6 291	6 392
Capital employé	10 836	31 587	31 661	29 853
Fonds propres (Groupe)	11 172	21 741	22 106	19 699
<i>Dettes nettes intragroupe</i>	0	6 615	4 614	3 663
<i>Dettes nettes externes</i>	-336	3 231	4 941	6 491
Capital investi	10 836	31 587	31 661	29 853
Check	0	0	0	0

Aspects immobiliers	Prix de marché	VNC d'origine	Plus value	IS	Valeur nette d'IS
En k€	A	B	C = A - B	D = C * 33,33%	E = A - D

Hangar avion situé à Aulnat	1 786	1 047	739	-246	1 540
-----------------------------	-------	-------	-----	------	-------

Annexe 2.b - Données et chiffres historiques clés de NSE INDUSTRIES

Evolution du compte de résultat En K€

	2011	2012	2013	2014
Chiffre d'affaires	23 605	23 641	21 342	20 488
Autres produits	1 544	1 640	2 747	789
Production	25 149	25 281	24 089	21 277
Achats de matières premières	6 915	7 370	6 551	5 086
Charges de personnel	9 070	9 192	8 447	8 601
Autres charges	6 820	7 400	8 073	6 466
Amortissement des immobilisations	699	977	1 150	1 247
Charges d'exploitation	23 504	24 939	24 221	21 400
Résultat d'exploitation	1 645	342	-132	-123
% CA	7%	1%	-1%	-1%
Résultat financier	-12	-242	1	17
Résultat exceptionnel	-285	460	449	-66
Participation	163			
IS	-84	-133	-285	-648
Résultat net	1 269	693	603	476
Investissements	1 468	2 676	1 916	969
% CA	5,8%	10,6%	8,0%	4,6%
BFR	6 889	7 194	6 291	6 392
% CA	27,4%	28,5%	26,1%	30,0%

Annexe 2.c - Business plan relatif à NSE INDUSTRIES

NSE : BP 2015 2018
 BP 2010 - 2014
 (hors loyers théoriques)
 SIG

	NSE Réalise 2014	NSE b2015	NSE b2015	NSE b2015	NSE b2017	NSE b2018
RESULTAT AVANT IMPOT	-178,0	314,0	324,0	359,0	574,0	
-impôts	-389,0	-400,0	-400,0	-400,0	-250,0	
reprise impôts sur déficit précédent						
- participation	211,0	714,0	724,0	759,0	824,0	
	1,0%	3,1%	3,0%	3,0%	3,2%	
Investissements	969	1000	1000	1000	1000	1000

260 725 1075 1060 1075

Annexe 2.d - Evaluation de NSE INDUSTRIES selon la méthode DCF

Principaux paramètres d'évaluation

WACC	8,89%
Taux de croissance à long terme	2,00%
IS (dont participation et intéressement)	40,00%
BFR normatif	27,55%
	% Chiffre d'affaires

Principes de modélisation des flux

- Pour la période 2014-2018, utilisation des prévisions du management dans la mesure où elles paraissent raisonnables et cohérentes
- Le flux normatif a été estimé en :
 - maintenant le taux de marge prévu par le management à l'horizon 2018, dans la mesure où il n'est pas remis en cause par les performances normales du secteur de référence
 - estimant des investissements de renouvellement, sur la base de la vision du management sur l'effort qu'il sera nécessaire de consentir, à moyen terme, pour maintenir l'outil opérationnel en l'état (s'agissant d'une société en retournement, avec un taux de marge prévisionnel faible, il n'a pas été possible de se référer au ROCE historique pour calibrer ces investissements)
 - faisant croître les flux prévisionnels au taux de croissance à long terme de la société

Valeur d'entreprise et valeur des fonds propres de NSE

Au 31 décembre 2014 (en K€)

Somme des FCFF 2015-2018 actualisés	2 251
Valeur terminale actualisée	9 123
Valeur d'entreprise	11 375
Dette financière	-7 517
Trésorerie	1 026
Dette nette	-6 491
Valeur d'entreprise	11 375
Valeur des biens immobiliers (nets d'IS sur la plus value)	1 540
Dette nette	-6 491
Valeur des fonds propres	6 423

Sensibilité de la valeur des fonds propres de la société au taux d'actualisation et au taux de croissance à long terme

	7,89%	8,39%	8,89%	9,39%	9,89%
Tx de croissance à LT	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%
	9 735	8 624	7 665	6 829	6 093
	9 077	7 995	7 066	6 259	5 552
	8 363	7 317	6 423	5 651	4 976
	7 586	6 584	5 732	5 000	4 363
	6 737	5 788	4 987	4 302	3 709

Annexe 2.d - Evaluation de NSE INDUSTRIES selon la méthode DCF

Hypothèses d'exploitation Chiffre d'affaires	2007 Actual	2008 Actual	2009 Actual	2014 Actual	2015 BP man	2016 BP man	2017 BP man	2018 BP man	2019 GT extrap	Normatif Forecast
---	----------------	----------------	----------------	----------------	----------------	----------------	----------------	----------------	-------------------	----------------------

Montants en K€ prévisionnels (hypothèse structurante)

Total	20 715	23 190	24 000	25 000	26 000	26 520	27 050
Taux de croissance annuelle		11,95%	3,49%	4,17%	4,00%	2,00%	2,00%

Annexe 2.d - Evaluation de NSE INDUSTRIES selon la méthode DCF

Hypothèses d'exploitation Charges d'exploitation (1/2)		2014		2015		2016		2017		2018		2019		Normatif	
		Actual		BP man		BP man		BP man		BP man		extrap		Forecast	
Coûts de production															
Achats consommés sur ci	K€	-7 662	-9 550	-9 650	-10 450	-10 750	-11 012	-11 232							
Achats consommés sur sect	K€	-3 298	-3 300	-3 500	-3 550	-3 700	-3 815	-3 891							
Interim	K€	0	0	0	0	0	na	na							
Total	K€	-10 960	-12 850	-13 150	-14 000	-14 450	-14 827	-15 124							
Taux de croissance annuelle		17,24%	2,33%	6,46%	3,21%	2,61%	2,00%	2,00%							
Achats consommés sur ci	% N-1	24,6%	1,0%	8,3%	2,9%	2,9%	2,4%	2,00%							
Achats consommés sur sect	% N-1	0,1%	6,1%	1,4%	4,2%	3,1%	3,1%	2,00%							
Interim	% N-1	na	na	na	na	na	na	0							
Total	% N-1	17,2%	2,3%	6,5%	3,2%	2,61%	2,00%	2,00%							
Achats consommés sur ci	% CA	-41,2%	-40,2%	-41,8%	-41,3%	-41,5%	-41,5%	-41,5%							
Achats consommés sur sect	% CA	-14,2%	-14,6%	-14,2%	-14,2%	-14,4%	-14,4%	-14,4%							
Interim	% CA	0	0	0	0	0	na	na							
Total	% CA	-55,4%	-54,8%	-56,0%	-55,6%	-55,9%	-55,9%	-55,9%							
Autres coûts variables															
Subvention d'exploitation	K€	0	0	0	0	0	na	na							
Impôts taxes et versements assimilés	K€	-473	-475	-485	-500	-525	-543	-554							
Salaires et charges sociales	K€	-8 601	-8 700	-8 850	-9 000	-9 300	-9 394	-9 582							
Total	K€	-9 074	-9 175	-9 335	-9 500	-9 725	-9 938	-10 136							
Taux de croissance annuelle		1,11%	1,74%	1,77%	1,77%	2,37%	2,19%	2,00%							
Subvention d'exploitation	% N-1	na	na	na	na	na	na	2,00%							
Impôts taxes et versements assimilés	% N-1	0,4%	2,1%	3,1%	5,0%	3,5%	3,5%	2,00%							
Salaires et charges sociales	% N-1	0	0	0	0	0	0	0							
Total	% N-1	1,1%	1,7%	1,8%	2,4%	2,4%	2,2%	2,00%							
Subvention d'exploitation	% CA	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	na	na							
Impôts taxes et versements assimilés	% CA	-2,0%	-2,0%	-2,0%	-2,0%	-2,0%	-2,0%	-2,0%							
Salaires et charges sociales	% CA	0	0	0	0	0	0	0							
Total	% CA	-39,6%	-38,9%	-38,0%	-37,4%	-37,4%	-37,5%	-37,5%							

Annexe 2.d - Evaluation de NSE INDUSTRIES selon la méthode DCF

Hypothèses d'exploitation	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Normatif
Charges d'exploitation (2/2)	Actual	BP man	BP man	BP man	BP man	extrap	Forecast

Loyers théoriques (du fait de la réévaluation des actifs immobiliers)

Loyers annuels	K€	% N-1

Hypothèses d'exploitation	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Normatif
Investissements, amortissements et BFR	Actual	BP man	BP man	BP man	BP man	extrap	Forecast

Investissements	-959	-1 000	-1 000	-1 000	-1 000	-1 010	-1 030
Investissements		3,2%	0,0%	0,0%	0,0%	1,0%	2,00%

Amortissements	-1 150	-840	-840	-840	-1 000	-1 015	-1 030
Amortissements		3,7%	0,0%	0,0%	19,0%	10,5%	2,00%

BFR	6 392	6 389	6 612	6 888	7 163	7 306	7 453
Position fin d'année (K€)	30,9%	27,6%	27,6%	27,6%	27,6%	27,6%	27,6%
% CA		-3	223	276	276	143	146
Variation de l'année (K€)							

Annexe 2.d - Evaluation de NSE INDUSTRIES selon la méthode DCF

Compte de résultat prévisionnel		2014	2015	2016	2017	2018	2019	Normatif
En K€		Actual	BP man	BP man	BP man	BP man	extrap	Forecast
Chiffre d'affaires		20 715	23 190	24 000	25 000	26 000	26 520	27 050
% N-1	na	na	11,95%	3,49%	4,17%	4,00%	2,00%	2,00%
Produits accessoires		0	0	0	0	0	0	0
Achats consommés sur ci		-7 662	-9 550	-9 650	-10 450	-10 750	-11 012	-11 232
Achats consommés sur sect		-3 298	-3 300	-3 500	-3 550	-3 700	-3 815	-3 891
Interim		0	0	0	0	0	na	na
Total Costs		-10 960	-12 850	-13 150	-14 000	-14 450	-14 827	-15 124
% N-1	na	na	17,24%	2,33%	6,46%	3,21%	2,61%	2,00%
% CA	-52,91%	-55,41%	-54,79%	-56,00%	-55,58%	-55,91%	-55,91%	-55,91%
Valeur ajoutée		9 755	10 340	10 850	11 000	11 550	11 693	11 927
% N-1	na	na	6,00%	4,93%	1,38%	5,00%	1,24%	2,00%
% CA	47,09%	44,59%	45,21%	44,00%	44,42%	44,09%	44,09%	44,09%
Salaires et impôts		-9 074	-9 175	-9 335	-9 500	-9 725	-9 938	-10 136
% N-1	na	na	1,11%	1,74%	1,77%	2,37%	2,19%	2,00%
% CA	-43,80%	-39,56%	-38,90%	-38,00%	-37,40%	-37,40%	-37,47%	-37,47%
Loyers théoriques		0	0	0	0	0	0	0
% N-1	na	na	na	na	na	na	na	na
% CA	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
EBITDA		681	1 165	1 515	1 500	1 825	1 755	1 791
% N-1	na	na	71,07%	30,04%	-0,99%	21,67%	-3,81%	2,00%
% CA	3,29%	5,02%	6,31%	6,00%	7,02%	6,62%	6,62%	6,62%
Dotations aux amortissements et aux provisions		-810	-840	-840	-840	-1 000	-1 015	-1 030
% N-1	na	na	3,70%	0,00%	0,00%	19,05%	1,51%	1,49%
% CA	-3,91%	-3,62%	-3,50%	-3,36%	-3,85%	-3,83%	-3,83%	-3,81%
EBIT		-129	325	675	660	825	740	760
% N-1	na	na	-351,94%	107,69%	-2,22%	25,00%	-10,26%	2,70%
% CA	-0,62%	1,40%	2,81%	2,64%	3,17%	2,79%	2,81%	2,81%
IS théorique		389	400	400	400	250	250	250
EBIT (1-IS)		260	725	1 075	1 060	1 075	990	1 010
% N-1	na	na	178,85%	48,28%	-1,40%	1,42%	-7,88%	2,02%
% CA	1,26%	3,13%	4,48%	4,24%	4,13%	3,73%	3,74%	3,74%

Annexe 2.d - Evaluation de NSE INDUSTRIES selon la méthode DCF

791 1 080 1 084,9608 1 133,1384 1 263,9384
-355

Free Cash Flows to the Firm ("FCFF") En K€	2014		2015		2016		2017		2018		2019		Normatif
	Actual	BP man	BP man	BP man	BP man	BP man	BP man	BP man	BP man	extrap	Forecast		
EBIT (1-IS)	0	0	0	260	725	1 075	1 060	1 075	1 075	990	1 010		
Amortissements	0	0	0	810	840	840	840	1 000	1 000	1 015	1 030		
Capex				-969	-1 000	-1 000	-1 000	-1 000	-1 000	-1 010	-1 030		
BFR				6 392	6 389	6 612	6 888	7 163	7 163	7 306	7 453		
Variations de BFR externe				3	-223	-276	-276	-276	-276	-143	-146		
Free cash flows	101	568	624	692	799	852	864	852	864	852	864		
Period				0,5	1,5	2,5	3,5	4,5	4,5				
WACC				8,89%	8,89%	8,89%	8,89%	8,89%	8,89%	8,89%	8,89%		
Discounted Free cash flows at the valuation date	544	609	505	593	581	8 543							

Calcul du ROCE En K€	2014		2015		2016		2017		2018		2019		Normatif
	Actual	BP man	BP man	BP man	BP man	BP man	BP man	BP man	BP man	extrap	Forecast		
EBIT (1-IS)	0	0	0	260	725	1 075	1 060	1 075	1 075	990	1 010		
Actif immobilisé (dont incorporels mais hors immobilier)	7 890	8 050	8 210	8 370	8 370	8 370	8 370	8 370	8 370	8 365	8 365		
BFR	6 392	6 389	6 612	6 888	7 163	7 163	7 163	7 163	7 163	7 306	7 453		
Actif économique	14 282	14 439	14 822	15 258	15 533	15 533	15 533	15 533	15 533	15 671	15 817		
ROCE	2%	5%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	6%	6%		

Annexe 2.e - WACC de NSE INDUSTRIES

Détermination du WACC

Taux sans risque	2,5%
Prime de marché	6,0%
Beta désendetté	0,98
Beta réendetté	1,13
Prime de risque spécifique	1,0%
Prime de risque pays	0,0%
Coût des Fonds Propres	10,3%
Taux sans risque	2,5%
Spread	1,8%
Taux d'IS	33,3%
Coût de la Dette net d'IS	2,9%
Gearing (D / E)	23,0%
E / (E + D)	81%
D / (E + D)	19%
Coût Moyen Pondéré du Capital	8,9%

Détermination du taux sans risque et de la prime de marché

1. Taux sans risque
 Il a été fixé par référence au rendement moyen sur 5 ans des OAT 10 ans

0,78593406	1,17370586
0,88160238	1,38677187

2. Prime de marché

D'un point de vue théorique, la prime de marché :

- correspond au surplus de rémunération exigé pour un portefeuille d'actions par rapport à un rendement sans risque
- se calcule par différence entre le taux de rendement attendu sur le marché action et le taux sans risque

Sur les 5 années précédant la date de l'évaluation :

- le taux de rendement attendu sur le marché action s'élève à 9,7 % (source : Associés en Finance) ;
- Par différence avec un taux sans risque moyen de 3,8 %, il en ressort une prime de marché de 5,9 %.

L'utilisation de moyennes historiques permet d'éviter une trop forte sensibilité du taux d'actualisation - et donc de la valeur DCF - à ces paramètres.

Annexe 2.e - WACC de NSE INDUSTRIES

Détermination du beta et de la structure financière normative

- Le beta et la structure financière cible ont été déterminés par référence aux données médianes d'un échantillon de sociétés cotées du secteur de la défense (Bloomberg Sector (GICS): Aerospace & Defense).
- Les betas de ces sociétés ont été calculés sous Bloomberg, à partir de entre les variations mensuelles des cours de bourse et des indices actions sur 5 ans.
- Il s'agit de betas non ajustés, dans la mesure où nous considérons que, sur le long terme, cette industrie restera caractérisée par une volatilité inférieure au marché pris globalement (en raison des commandes gouvernementales).

Nom de l'entreprise	Indice de cotation	Indice de régression	Levered Raw Beta	R ²	Ecart-type	Gearing net moyen	Taux d'IS	Seuils de significativité :	
								R ²	Ecart-type
								10%	30%
NORTHROP GRUMMAN CORP	SPX	SPX	1,09	57,9%	12,3%	36,4%	31,2%	0,87	
RAYTHEON COMPANY	SPX	SPX	0,67	35,2%	12,0%	25,3%	29,4%	0,57	
ITT CORP	SPX	SPX	1,13	58,4%	12,6%	23,0%	26,1%	0,96	
ROCKWELL COLLINS INC	SPX	SPX	1,31	71,6%	10,9%	11,9%	30,4%	1,21	
L-3 COMMUNICATIONS HOLDINGS	SPX	SPX	0,93	44,1%	13,9%	44,6%	35,0%	0,72	
THALES SA	CAC	SXXP	0,69	29,3%	14,1%	18,3%	23,5%	0,60	
COBHAM PLC	UKX	SXXP	0,87	31,2%	17,1%	13,9%	24,3%	0,79	
KONGSBERG GRUPPEN ASA	OBX	SXXP	0,65	12,0%	23,5%	6,2%	29,6%	0,63	
CAE INC	SPTSX	SPX	0,96	31,2%	18,9%	7,4%	27,3%	0,91	
ESTERLINE TECHNOLOGIES CORP	SPX	SPX	1,38	37,0%	23,9%	28,4%	17,7%	1,12	
ULTRA ELECTRONICS HLDGS PLC	UKX	SXXP	0,72	26,2%	16,0%	9,3%	27,6%	0,68	
OHB TECHNOLOGY AG	DAX	SXXP	0,73	9,7%	29,5%	11,3%	31,6%	Na	
ASTRONICS CORP	SPX	SPX	1,37	14,8%	43,7%	24,4%	34,2%	Na	
Moyenne			0,96	35,3%	19,1%	20,0%	28,3%	0,82	
Médiane			0,93	31,2%	16,0%	18,3%	29,4%	0,79	

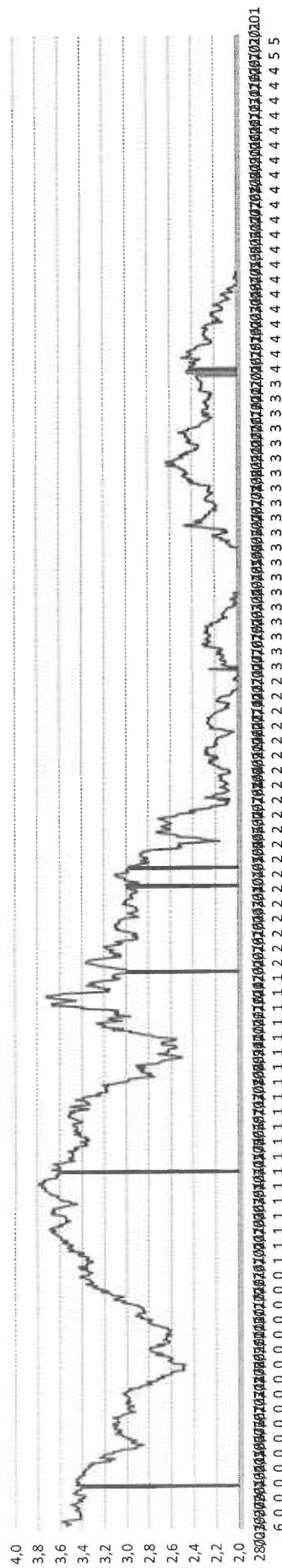
Source : Bloomberg

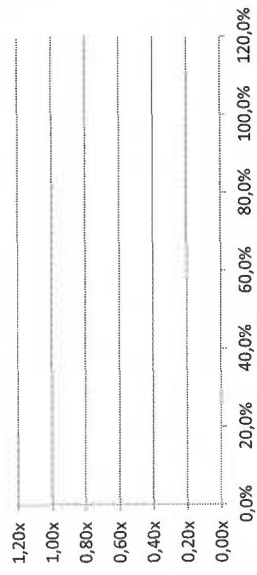
Annexe 2.e - WACC de NSE INDUSTRIES

Détermination du coût de la dette

Le coût de la dette a été fixé par référence au coût de la dette moyen sur 5 ans des sociétés notées BBB, soit une référence paraissant pertinente au cas d'espèce.

Evolution du taux de rendement des obligations européennes 10 ans BBB entre le 28 mars 2006 et le 28 mars 2011





Annexe 2.g - Synthèse des valeurs obtenues pour NSE INDUSTRIES

Valeurs obtenues En K€	Méthode DCF			Valeur retenue "2011"
	Min	Centrale	Max	
Valeur de l'immobilier (selon Galtier)	9 583	1 540	9 583	9 583
Valeur de l'activité	5 547	11 375	8 934	11 375
Dette nette au 31/12/2014	-10 154	-6 491	-10 154	-10 154
Valeur des fonds propres	4 976	6 423	8 363	6 423

Principales options méthodologiques et confirmations du Management



Objectif de BFR pour NSE INDUSTRIES sur les bases de 2014

	Ancien		Objectif		
	K€	J/CA	K€	J/CA	
Stocks matières premières, approvisionnement	3 098	49	2 798	45	22536,8
Stock Marchandise		0		0	
Stocks en-cours de production de biens	1 284	21	1000	16	
Autres stocks	18	0	15	0	
Avances acptes versés		0		0	
Créances clients	6 486	104	6000	96	
Autres créances	3 750	60	3500	56	
Charges constatées d'avance	124	2	100	2	
Avances et acptes reçus		0		0	
Dettes fournisseurs	3 797	61	3500	56	
Dettes fiscales et sociales	1 711	27	1500	24	
Autres	2 395	38	2200	35	
Autres dettes	4	0	4	0	
BFR	6 853	109	6 209	99	

Annexe 3.a - Données et chiffres historiques clés de NSE Hongrie

Evolution du bilan comptable En K€

Evolution du bilan financier En K€

	2012	2013	2014
Immobilisations incorporelles	1		0
Terrains et constructions	0		0
Autres immobilisations corporelles	4	3	2
Titres	0		
Autres immobilisations financières	0		
Actif immobilisé	5	3	2
Stocks matières premières, approvisionnement	0		
Stocks en-cours de production de biens	0		
Autres stocks	0		
Créances clients	26	27	28
Autres créances	11	3	4
Charges constatées d'avance	0		
Trésorerie	142	159	179
Actif circulant	179	189	211
Actif	184	192	213
Capital	20	20	20
Autres réserves	145	120	115
RAN	0		
Résultat de l'exercice	7	41	63
Capitaux propres	172	181	198
Subventions d'équipements			
Provisions pour risques et charges			
Dettes bancaires			
Dettes à l'égard des associés	4	7	4
Dettes fournisseurs	8	4	11
Dettes fiscales et sociales	0		
Autres	0		
Produits constatés d'avance	0		
Total dettes	12	11	15
Total dettes	12	11	15
Passif	184	192	213

	2012	2013	2014
Actifs hors exploitation	0	0	0
Actifs incorporels	1	0	0
Actifs corporels	4	3	2
Besoin en fonds de roulement	25	19	17
Capital employé	30	22	19
Fonds propres (Groupe)	172	181	198
Dettes nettes externes	-142	-159	-179
Dettes nettes intragroupe	0	0	0
Capital investi	30	22	19
Check	0	0	0

Commentaires

- Société créée le 28 mars 2001, pour accompagner l'activité de NSE Services en Europe centrale
- Son capital est détenu à 100% par NSE industries
- Ses effectifs sont compris entre 5 et 12 salariés, selon le volume d'activité.
- Le bilan financier de NSE Hongrie traduit :
 - Le fait qu'elle a été créée et non acquise (pas de goodwill)
 - Son mode de fonctionnement, basé sur la location de l'outil (pas ou peu d'actifs immobilisés)

Annexe 3.a - Données et chiffres historiques clés de NSE Hongrie

Evolution du compte de résultat		2012	2013	2014	Commentaires
En K€					

Chiffre d'affaires		166	160	150	
Autres produits		2			
Production		168	160	150	
Achats de matières premières					
Charges de personnel		98	55	51	
Autres charges		57	59	37	
Amortissement des immobilisations		2	2	1	
Charges d'exploitation		157	116	89	
Résultat d'exploitation		11	44	61	
% CA		7%	28%	41%	
Résultat financier		-3	2	9	
Résultat exceptionnel					
Participation		1	5	7	
IS					
Résultat net		7	41	63	
Investissements		1			
% CA		0,6%	0,0%	0,0%	
BFR		25	19	17	
% CA		14,9%	11,9%	11,3%	

Annexe 3.b - Business plan du management relatif à NSE Hongrie

DRAFT

BP 2015-2018	Réalisé 2014	BUDGET 2013		BUDGET 2016		BUDGET 2017		BUDGET 2018	
Production vendue	149 629	300 000	348 000	348 000	348 000	348 000	370 000	370 000	370 000
Avoir à établir		0	0	0	0	0	0	0	0
PRODUCTION DE L'EXERCICE	149 629	300 000	348 000	348 000	348 000	348 000	370 000	370 000	370 000
Produits accessoires		0	0	0	0	0	0	0	0
Achats directs refacturés		0	0	0	0	0	0	0	0
Autres frais	32 306	72 000	80 000	80 000	82 000	82 000	85 000	85 000	85 000
		24,00%	22,99%	22,99%	23,56%	23,56%	23,56%	23,56%	23,56%
VALEUR AJOUTEE	117 323	228 000	268 000	268 000	266 000	266 000	285 000	285 000	285 000
	78,41%	76,00%	77,01%	77,01%	76,44%	76,44%	77,03%	77,03%	77,03%
Impôts, taxes et va	3 347	9 000	9 000	9 000	9 000	9 000	10 000	10 000	10 000
Salaires	37 427	90 000	90 000	90 000	97 000	97 000	105 000	105 000	105 000
Charges sociales	14 399	42 000	44 000	44 000	45 000	45 000	50 000	50 000	50 000
		14,00%	12,64%	12,64%	12,99%	12,99%	12,99%	12,99%	12,99%
EBE	62 150	87 000	120 000	120 000	115 000	115 000	120 000	120 000	120 000
	41,54%	29,00%	34,48%	34,48%	33,05%	33,05%	32,43%	32,43%	32,43%
Autres produits		8 500	8 500	8 500	8 500	8 500	8 500	8 500	8 500
Dotations amortissements	1 261	0	0	0	0	0	0	0	0
Dotations provisions		400	400	400	400	400	400	400	400
Autres charges		0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
		0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
		0,84%	2,83%	2,83%	2,44%	2,44%	2,44%	2,44%	2,44%
RESULTAT EXPLOITATION	60 889	78 100	111 100	111 100	106 100	106 100	111 100	111 100	111 100
	40,69%	26,03%	31,93%	31,93%	30,49%	30,49%	30,03%	30,03%	30,03%
Produits financiers	20 810,00								
Charges financières	11 344,00								
		13,91%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
		7,58%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
RESULTAT COURANT AVANT IMPOTS	70 355,00	78 100,00	111 100,00	111 100,00	106 100,00	106 100,00	111 100,00	111 100,00	111 100,00
	47,02%	26,03%	31,93%	31,93%	30,49%	30,49%	30,03%	30,03%	30,03%
Charges exceptionnelles	171	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
IS	7 020	7 810	11 110	11 110	10 610	10 610	11 110	11 110	11 110
		0,11%	2,60%	3,19%	3,05%	3,05%	3,05%	3,05%	3,05%
		4,69%	2,60%	3,19%	3,05%	3,05%	3,05%	3,05%	3,05%
RESULTAT NET	63 164	70 290	99 990	99 990	95 490	95 490	99 990	99 990	99 990
	42,21%	23,43%	33,33%	33,33%	31,83%	31,83%	33,33%	33,33%	33,33%
Investissements I&E	0,00	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00

• Sur 2015, il est prévu l'embauche d'un commercial en Hongrie avec pour objectif de développer le CA vers l'Allemagne.

Prévisions

Annexe 3.c - Evaluation de NSE Hongrie selon la méthode DCF

DRAFT

Principaux paramètres d'évaluation

WACC	15,99%
Taux de croissance à long terme	2,00%
IS	10,00%
BFR normatif	11,33%

% Chiffre d'affaires

Valeur d'entreprise et valeur des fonds propres de NSE Hongrie Au 31 décembre 2010 (en k€)

Somme des FGFF 2015-2018 actualisés	260
Valeur terminale actualisée	440
Valeur d'entreprise	700
Dette financière	0
Trésorerie	179
Dette nette	179
Valeur d'entreprise	700
Valeur des biens immobiliers (nets d'IS sur la plus value)	0
Trésorerie nette	179
Valeur des fonds propres	879

Sensibilité de la valeur des fonds propres de la société au taux d'actualisation et au taux de croissance à long terme

Taux de croissance à LT	Taux d'actualisation			
	14,99%	15,49%	15,99%	16,49%
1,50%	914	888	863	841
1,75%	923	896	871	848
2,00%	932	904	879	855
2,25%	942	913	887	862
2,50%	952	922	895	870
				820
				826
				833
				840
				847

Annexe 3.c - Evaluation de NSE Hongrie selon la méthode DCF

DRAFT

Hypothèses d'exploitation	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Normatif
Chiffre d'affaires	Actual	BP man	BP man	BP man	BP man	GT extrap	Forecast

Montants en K€ prévisionnels (hypothèse structurante)

Production vendue	K€	150	300	348	348	370	393	
Total	K€	150	300	348	348	370	393	
Taux de croissance annuelle			100,50%	16,00%	0,00%	6,32%	4,16%	2,00%

Taux de croissance annuelle (résultante)

Production vendue	% N-1	100,5%	16,0%	0,0%	6,3%	4,2%	2,00%
Total (résultante)	% N-1	100,50%	16,00%	0,00%	6,32%	4,16%	2,00%

Hypothèses d'exploitation

Charges d'exploitation (1/2)	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Normatif
	Actual	BP man	BP man	BP man	BP man	GT extrap	Forecast

Autres frais	K€	-32	-72	-80	-82	-85	-90
Impôts, taxes et versements assimilés	K€	-3	-9	-9	-9	-10	-11
Salaires	K€	-37	-90	-95	-97	-105	-112
Charges sociales	K€	-14	-42	-44	-45	-50	-53
Total	K€	-87	-213	-228	-233	-250	-266

Autres frais	% N-1	122,9%	11,1%	2,5%	3,7%	4,2%	2,0%
Impôts, taxes et versements assimilés	% N-1	168,9%	0,0%	0,0%	11,1%	4,2%	2,0%
Salaires	% N-1	140,5%	5,6%	2,1%	8,2%	4,2%	2,0%
Charges sociales	% N-1	191,7%	4,8%	2,3%	11,1%	4,2%	2,0%
Total	% N-1	143,5%	7,0%	2,2%	7,3%	4,2%	2,0%

Autres frais	% CA	-24,0%	-23,0%	-23,6%	-23,0%	-23,0%	-23,0%
Impôts, taxes et versements assimilés	% CA	-3,0%	-2,6%	-2,6%	-2,7%	-2,7%	-2,7%
Salaires	% CA	-30,0%	-27,3%	-27,9%	-27,9%	-28,4%	-28,4%
Charges sociales	% CA	-14,0%	-12,6%	-12,9%	-13,5%	-13,5%	-13,5%
Total	% CA	-71,0%	-65,5%	-67,0%	-67,6%	-67,6%	-67,6%

Annexe 3.c - Evaluation de NSE Hongrie selon la méthode DCF

DRAFT

Hypothèses d'exploitation	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Normatif
Charges d'exploitation (2/2)	Actual	BP man	BP man	BP man	BP man	GT extrap	Forecast
Autres produits	0	0	0	0	0	na	na
Autres charges	0	0	0	0	0	0	0
Total	0	0	0	0	0	0	0
Autres produits	% N-1	na	na	na	na	na	2,00%
Autres charges	% N-1	na	0,0%	0,0%	0,0%	1,0%	2,00%
Total	% N-1	na	0,0%	0,0%	0,0%	1,0%	2,0%
Autres produits	% CA	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	na	na
Autres charges	% CA	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%
Total	% CA	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%

Hypothèses d'exploitation	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Normatif
Investissements, amortissements et BFR	Actual	BP man	BP man	BP man	BP man	GT extrap	Forecast
Investissements	-1	-5	-5	-5	-5	-9	-9
Investissements	% N-1	na	0,0%	0,0%	0,0%	71,7%	2,0%
Amortissements	-2	-9	-9	-9	-9	-9	-9
Amortissements	% N-1	574,1%	0,0%	0,0%	0,0%	1,0%	2,00%
BFR	25	34	39	39	42	44	45
Position fin d'année (K€)	14,9%	11,3%	11,3%	11,3%	11,3%	11,3%	11,3%
% CA		17	5	0	2	2	1
Variation de l'année (K€)							

Annexe 3.c - Evaluation de NSE Hongrie selon la méthode DCF

DRAFT

Compte de résultat prévisionnel		2014	2015	2016	2017	2018	2019	Normatif
En K€		Actual	BP man	BP man	BP man	BP man	GT extrap	Forecast
Chiffre d'affaires		150	300	348	348	370	385	393
% N-1		na	100,50%	16,00%	0,00%	6,32%	4,16%	2,00%
Autres frais		-32	-72	-80	-82	-85	-89	-90
Impôts, taxes et versements assimilés		-3	-9	-9	-9	-10	-10	-11
Salaires		-37	-90	-95	-97	-105	-109	-112
Charges sociales		-14	-42	-44	-45	-50	-52	-53
Coûts variables		-87	-213	-228	-233	-250	-260	-266
% N-1		na	143,49%	7,04%	2,19%	7,30%	4,16%	2,00%
% CA		-58,46%	-71,00%	-65,52%	-66,95%	-67,57%	-67,57%	-67,57%
Coûts fixes		0	0	0	0	0	0	0
% N-1		na	na	0,00%	0,00%	0,00%	1,00%	2,00%
% CA		0,00%	-0,13%	-0,11%	-0,11%	-0,11%	-0,10%	-0,10%
EBITDA		62	87	120	115	120	125	127
% N-1		na	39,34%	38,11%	-4,18%	4,36%	4,17%	2,00%
% CA		41,54%	28,87%	34,37%	32,93%	32,32%	32,33%	32,33%
Dotations aux amortissements et aux provisions		-1	-9	-9	-9	-9	-9	-9
% N-1		na	574,07%	0,00%	0,00%	0,00%	1,00%	2,00%
% CA		-0,84%	-2,83%	-2,44%	-2,44%	-2,30%	-2,23%	-2,23%
EBIT		61	78	111	106	111	116	118
% N-1		na	28,27%	42,25%	-4,50%	4,71%	4,41%	2,00%
% CA		40,69%	26,03%	31,93%	30,49%	30,03%	30,10%	30,10%
IS théorique		-6	-8	-11	-11	-11	-12	-12
EBIT (1-IS)		55	70	100	95	100	104	106
% N-1		na	28,27%	42,25%	-4,50%	4,71%	4,41%	2,00%
% CA		36,62%	23,43%	28,73%	27,44%	27,02%	27,09%	27,09%

Annexe 3.c - Evaluation de NSE Hongrie selon la méthode DCF

DRAFT

Free Cash Flows to the Firm ("FCFF") En K€	2014		2015		2016		2017		2018		2019		Normatif Forecast
	Actual	Actual	BP man	BP man	BP man	BP man	BP man	BP man	BP man	BP man	GT extrap	GT extrap	
EBIT (1-IS)		55	70	100	95	100	104	106					
Amortissements		1	9	9	9	9	9	9					
Capex		0	-5	-5	-5	-5	-9	-9					
BFR		17	34	39	39	42	44	45					
Variations de BFR externe			-17	-5	0	-2	-2	-1					
Free cash flows (from 31/12/09 i.e. 2010 full year)		0	0	56	57	98	99	101	101	103	103	106	
Period			0,5	1,5	2,5	3,5	4,5	4,5					
WACC			15,99%	15,99%	15,99%	15,99%	15,99%	15,99%					
Discounted Free cash flows at the valuation date			53	78	68	60	53	387					

Calcul du ROCE En K€	2014		2015		2016		2017		2018		2019		Normatif Forecast
	Actual	Actual	BP man	BP man	BP man	BP man	BP man	BP man	BP man	BP man	GT extrap	GT extrap	
EBIT (1-IS)	0	0	55	70	100	95	100	104	106				
Actif immobilisé	5	3	2	-2	-5	-9	-12	-12	-12				
BFR	25	19	17	34	39	39	42	44	45				
Actif économique	30	22	19	33	34	31	30	32	33				
ROCE	0%	0%	288%	216%	290%	309%	334%	330%	327%				

Annexe 3.d - Synthèse des valeurs obtenues pour NSE Hongrie

DRAFT

Valeurs obtenues En K€	Méthode DCF		Valeur de la société en "2011"	Valeur retenue Valeur DCF Centrale
	Min	Max		
Valeur de l'activité	654	700	748	700
Trésorerie nette au 31/12/2014	179	179	229	179
Valeur des fonds propres	833	879	977	879

Annexe 3.e - WACC de NSE HUNGARIA

Détermination du WACC

Taux sans risque	2,5%
Prime de marché	6,0%
Beta désendetté	0,98
Beta réendetté	1,14
Prime de risque spécifique	6,0%
Prime de risque pays	2,4%
Coût des Fonds Propres	18,1%
Taux sans risque	2,5%
Spread	2,5%
Taux d'IS	10,0%
Coût de la Dette net d'IS	4,5%
Gearing (D / E)	18%
E / (E + D)	85%
D / (E + D)	15%
Coût Moyen Pondéré du Capital	16,0%

Détermination du taux sans risque et de la prime de marché

1. Taux sans risque

Il a été fixé par référence au rendement moyen sur 5 ans des OAT 10 ans

0,78593406 1,17370586
0,88160238 1,38677187

2. Prime de marché

D'un point de vue théorique, la prime de marché :

- correspond au surplus de rémunération exigé pour un portefeuille d'actions par rapport à un rendement sans risque
- se calcule par différence entre le taux de rendement attendu sur le marché action et le taux sans risque

Sur les 5 années précédant la date de l'évaluation :

- le taux de rendement attendu sur le marché action s'élève à 9,7 % (source : Associés en Finance) ;
- Par différence avec un taux sans risque moyen de 3,8 %, il en ressort une prime de marché de 5,9 %.

L'utilisation de moyennes historiques permet d'éviter une trop forte sensibilité du taux d'actualisation - et donc de la valeur DCF - à ces paramètres.

Annexe 3.e - WACC de NSE HUNGARIA

Détermination du beta et de la structure financière normative

- Le beta et la structure financière cible ont été déterminés par référence aux données médianes d'un échantillon de sociétés cotées du secteur de la défense (Bloomberg Sector (GICS): Aerospace & Defense).
- Les betas de ces sociétés ont été calculés sous Bloomberg, à partir de entre les variations mensuelles des cours de bourse et des indices actions sur 5 ans.
- Il s'agit de betas non ajustés, dans la mesure où nous considérons que, sur le long terme, cette industrie restera caractérisée par une volatilité inférieure au marché pris globalement (en raison des commandes gouvernementales).

Nom de l'entreprise	Indice de cotation	Indice de régression	Levered Raw Beta	R ²	Ecart-type	Gearing net moyen	Taux d'IS	Unlevered Beta	Seuils de significativité :	
									R ²	Ecart-type
									10%	30%
NORTHROP GRUMMAN CORP	SPX	SPX	1,09	57,9%	12,3%	36,4%	31,2%	0,87		
RAYTHEON COMPANY	SPX	SPX	0,67	35,2%	12,0%	25,3%	29,4%	0,57		
ITT CORP	SPX	SPX	1,13	58,4%	12,6%	23,0%	26,1%	0,96		
ROCKWELL COLLINS INC	SPX	SPX	1,31	71,6%	10,9%	11,9%	30,4%	1,21		
L-3 COMMUNICATIONS HOLDINGS	SPX	SPX	0,93	44,1%	13,9%	44,6%	35,0%	0,72		
THALES SA	CAC	SXXP	0,69	29,3%	14,1%	18,3%	23,5%	0,60		
COBHAM PLC	UKX	SXXP	0,87	31,2%	17,1%	13,9%	24,3%	0,79		
KONGSBERG GRUPPEN ASA	OBX	SXXP	0,65	12,0%	23,5%	6,2%	29,6%	0,63		
CAE INC	SPTSX	SPX	0,96	31,2%	18,9%	7,4%	27,3%	0,91		
ESTERLINE TECHNOLOGIES CORP	SPX	SPX	1,38	37,0%	23,9%	28,4%	17,7%	1,12		
ULTRA ELECTRONICS HLDGS PLC	UKX	SXXP	0,72	26,2%	16,0%	9,3%	27,6%	0,68		
OHB TECHNOLOGY AG	DAX	SXXP	0,73	9,7%	29,5%	11,3%	31,6%	Na		
ASTRONICS CORP	SPX	SPX	1,37	14,8%	43,7%	24,4%	34,2%	Na		
Moyenne			0,96	35,3%	19,1%	20,0%	28,3%	0,82		
Médiane			0,93	31,2%	16,0%	18,3%	29,4%	0,79		

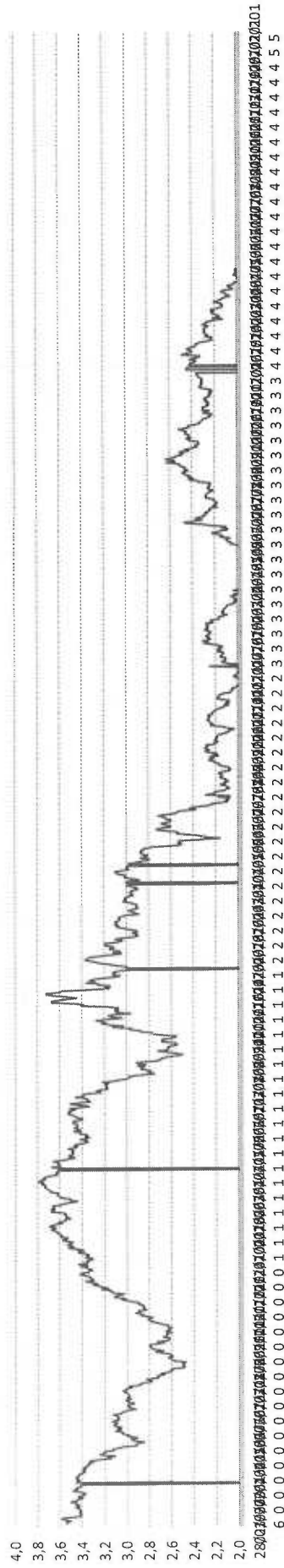
Source : Bloomberg

Annexe 3.e - WACC de NSE HUNGARIA

Détermination du coût de la dette

Le coût de la dette a été fixé par référence au coût de la dette moyen sur 5 ans des sociétés notées BBB, soit une référence paraissant pertinente au cas d'espèce.

Evolution du taux de rendement des obligations européennes 10 ans BBB entre le 28 mars 2006 et le 28 mars 2011



Annexe 4.b - Données et chiffres historiques clés de NSE

Evolution du bilan comptable En K€

2011 2012 2013 2014

Immobilisations incorporelles	2 149	1 793	1 695	1 631
Terrains et constructions	495	440	384	322
Autres immobilisations corporelles	854	700	586	604
Titres	6	6	6	6
prêt	28	20	14	7
prêt intragroupe	2 700	2 700	2 418	1 929
Autres immobilisations financières	18	20	15	19
Actif immobilisé	6 250	5 679	5 118	4 518
Stocks matières premières, approvisionnements	1 956	2 034	2 019	2 351
Stocks en-cours de production de biens	2 488	3 827	3 899	4 794
Autres stocks	31	320	366	231
Créances clients	8 033	8 006	8 619	9 245
Autres créances	594	774	1 903	1 290
créances groupe				768
Charges constatées d'avance	399	357	81	124
Trésorerie	2 420	1 504	1 425	1 312
Actif circulant	15 921	16 822	18 312	20 115
Actif	22 171	22 501	23 430	24 633
Capital	1 610	1 610	1 610	1 610
Autres réserves	8 897	9 630	9 373	9 361
RAN				
Résultat de l'exercice	943	145	390	815
Capitaux propres	11 450	11 385	11 373	11 786
Autres Fonds propres			75	25
Provisions pour risques et charges	784	768	931	990
Dettes bancaires	3 359	3 338	3 075	2 498
Dettes à l'égard des associés			0	0
Dettes fournisseurs	2 500	3 507	3 452	5 282
Dettes fiscales et sociales	3 337	2 966	3 274	2 794
Autres	741	537	1 250	1 255
Produits constatés d'avance	0	0	0	3
Total dettes	9 937	10 348	11 051	11 832

Annexe 4.b - Données et chiffres historiques clés de NSE

Total dettes	10 721	11 116	11 982	12 822
Passif	22 171	22 501	23 430	24 633

Evolution du bilan financier En K€

	2011	2012	2013	2014
Actifs hors exploitation	0	0	0	0
Actifs incorporels	2 149	1 793	1 695	1 631
Actifs corporels	1 349	1 140	970	926
Besoin en fonds de roulement	6 947	8 334	8 932	8 726
Capital employé	10 445	11 267	11 597	11 283
Fonds propres (Groupe)	11 450	11 385	11 448	11 811
Dette nette intragroupe	0	0	0	-768
Dette nette externe	-1 005	-118	149	240
Capital investi	10 445	11 267	11 597	11 283
Check	0	0	0	0

Site	Prix de marché A	Valeur nette comptable B	Plus value C = A - B	IS D = C * 33,33%	Valeur nette d'IS E = A - D
Riom	5 246				
Nizerolles	792				
Abrest	6563				
Total	12 601	926	11 675	-3 891	8 710

Annexe 4.b - Données et chiffres historiques clés de NSE

Evolution du compte de résultat					
En K€	2007	2008	2009	2010	
Chiffre d'affaires	14 203	21 512	19 047	15 475	
Autres produits	3 643	1 667	-204	167	
Production	17 846	23 179	18 843	15 642	
Achats de matières premières	4 902	6 142	4 172	3 075	
Charges de personnel	6 830	6 971	6 887	6 101	
Autres charges	6 085	10 885	8 834	6 694	
Amortissement des immobilisations	309	689	746	657	
Charges d'exploitation	18 126	24 687	20 639	16 526	
Résultat d'exploitation	-281	-1 507	-1 796	-884	
% CA	-2%	-7%	-10%	-6%	
Résultat financier	-111	-259	1 078	725	
Résultat exceptionnel	104	732	209	53	
Participation			0	0	
IS	-107	-45	-39	41	
Résultat net	-180	-989	-470	-146	
Investissements					
% CA		0	1 419	0	
		0,0%	7,5%	0,0%	
BFR	6 947	8 334	8 932	8 726	
% CA	38,9%	36,0%	47,4%	55,8%	

Annexe 4.c - Business plan du management relatif à NSE

NSE : BP 2014 2018

(hors loyers théoriques)

	NSE Réalisé 2014	NSEI b2015	NSEI b2016	NSEI b2017	NSEI b2018
SIG	30 533	33 000	34 000	35 000	35 500
CA	826				
PROD STOCKEE	77				
PROD IMMO					
PROD DE L'EXERCICE	31436,0	33000,0	34000,0	35000,0	35500,0
<i>ca</i>	30533,0	33000,0	34000,0	35000,0	35500,0
<i>production</i>					
produits accessoires	15445,0	13678,3	14228,0	14778,0	14828,0
achats consommés sur ci	2774,0	3165,3	3295,3	3400,0	3468,0
achats consommés sur sect interim	297	396	400	500	500
VALEUR AJOUTEE	12920,0	15760,4	16076,7	16322,0	16704,0
subvention d'exploitation	7				
impôts taxes et versements ass	870,0	995,0	1025,0	1050,0	1080,0
salaires et charges sociales	11003,0	12500,0	12760,0	12900,0	13034,0
EBE	1054,0	2265,4	2291,7	2372,0	2590,0
+ RAP d'exploitation	549	66,564	66,564	66,564	66,564
- DAP d'exploitation	666,0	500,0	500,0	500,0	500,0
Dont amortiss					
+ Autres produits d'exploit					
+ transfert de charges					
RESULTAT D'EXPLOITATION	937,0	1831,9	1858,3	1938,6	2156,6
+ Produits financiers	338	80	60	60	60
- Charges financiere	247,0	112,0	110,0	110,0	110,0
RESULTAT COURANT AVANT IM	1028,0	1 799,95	1 808,27	1 888,56	2 106,56
+ Produits exceptionnels	51				
- Charges exceptionnelles	47				

Annexe 4.c - Business plan du management relatif à NSE

NSE : BP 2015 - 2018
 BP 2010 - 2014
 (hors loyers théoriques)
 SIG

	NSE Réalise 2014	NSEI b2015	NSEI b2016	NSEI b2017	NSEI b2018
RESULTAT D'EXPLOITATION	1032,0	1799,9	1808,3	1888,6	2105,6
-impôts	217,0	720,0	723,3	755,4	842,6
reprise impôts sur déficit précédent					
- participation	815,0	1080,0	1085,0	1133,1	1263,9
	2,7%	3,3%	3,2%	3,2%	3,6%
Investissements	204	200	200	200	200

Annexe 4.d - Evaluation de NSE selon la méthode DCF

Principaux paramètres d'évaluation

WACC	8,89%
Taux de croissance à long terme	2,00%
IS	33,33%
BFR normatif	13,45%
	% Chiffre d'affaires

Principes de modélisation des flux

- Pour la période 2014-2018, utilisation des prévisions du management dans la mesure où elles paraissent raisonnables et cohérentes
- Le flux normatif a été estimé en :
 - maintenant le taux de marge prévu par le management à l'horizon 2018, dans la mesure où il n'est pas remis en cause par les performances normales du secteur de référence
 - estimant des investissements de renouvellement, sur la base de la vision du management sur l'effort qu'il sera nécessaire de consentir, à moyen terme, pour maintenir l'outil opérationnel en l'état (s'agissant d'une société en retournement, avec un taux de marge prévisionnel faible, il n'a pas été possible de se référer au ROCE historique pour calibrer ces investissements)
 - faisant croître les flux prévisionnels au taux de croissance à long terme de la société

Valeur d'entreprise et valeur des fonds propres de NSE

Au 31 décembre 2014 (en K€)

Somme des FCFF 2015-2018 actualisés	7 052
Valeur terminale actualisée	9 867
Valeur d'entreprise	16 919
Dette financière	-784
Trésorerie	1 312
trésorerie nette	528
Valeur d'entreprise	16 919
Valeur des biens immobiliers (nets d'IS sur la plus value)	8 710
Dette nette	528
Valeur des fonds propres	26 157

Sensibilité de la valeur des fonds propres de la société au taux d'actualisation et au taux de croissance à long terme

	7,89%	8,39%	8,89%	9,39%	9,89%
1,50%	29 491	28 305	27 280	26 383	25 593
1,75%	28 907	27 742	26 738	25 865	25 098
2,00%	28 274	27 134	26 157	25 311	24 571
2,25%	27 586	26 476	25 532	24 718	24 009
2,50%	26 833	25 763	24 859	24 083	23 410

Annexe 4.d - Evaluation de NSE selon la méthode DCF

Hypothèses d'exploitation Chiffre d'affaires	2007 Actual	2008 Actual	2009 Actual	2014 Actual	2015 BP man	2016 BP man	2017 BP man	2018 BP man	2019 GT extrap	Normatif Forecast
---	----------------	----------------	----------------	----------------	----------------	----------------	----------------	----------------	-------------------	----------------------

Montants en K€ prévisionnels (hypothèse structurante)

Total	31 436	33 000	34 000	35 000	35 500	36 000	36 720			
Taux de croissance annuelle		4,98%	3,03%	2,94%	1,43%	1,41%	2,00%			

Annexe 4.d - Evaluation de NSE selon la méthode DCF

Hypothèses d'exploitation	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Normatif
Charges d'exploitation (1/2)	Actual	BP man	BP man	BP man	BP man	extrap	Forecast
Coûts de production							
Achats consommés sur ci	K€	-13 678	-14 228	-14 778	-14 828	-15 001	-15 301
Achats consommés sur sect	K€	-2 774	-3 165	-3 400	-3 468	-3 537	-3 608
Interim	K€	-297	-396	-500	-500	-505	-515
Total	K€	-18 516	-17 240	-18 678	-18 796	-19 044	-19 425
<i>Taux de croissance annuelle</i>		-6,89%	3,97%	4,21%	0,63%	1,32%	2,00%
Achats consommés sur ci	% N-1	-11,4%	4,0%	3,9%	0,3%	1,2%	2,00%
Achats consommés sur sect	% N-1	14,1%	4,1%	3,2%	2,0%	2,0%	2,00%
Interim	% N-1	0	0	0	0	0	0
Total	% N-1	-6,9%	4,0%	4,2%	0,6%	1,32%	2,00%
Autres coûts variables							
Achats consommés sur ci	% CA	-41,4%	-41,8%	-42,2%	-41,8%	-41,7%	-41,7%
Achats consommés sur sect	% CA	-9,6%	-9,7%	-9,7%	-9,8%	-9,8%	-9,8%
Interim	% CA	0	0	0	0	0	0
Total	% CA	-52,2%	-52,7%	-53,4%	-52,9%	-52,9%	-52,9%
Autres coûts variables							
Subvention d'exploitation	K€	-7	0	0	0	na	na
Impôts taxes et versements assimilés	K€	-870	-995	-1 025	-1 050	-1 106	-1 128
Salaires et charges sociales	K€	-11 003	-12 500	-12 760	-12 900	-13 034	-13 497
Total	K€	-11 880	-13 495	-13 785	-14 114	-14 338	-14 625
<i>Taux de croissance annuelle</i>		13,59%	2,15%	1,20%	1,18%	1,59%	2,00%
Subvention d'exploitation	% N-1	-100,0%	na	na	na	na	2,00%
Impôts taxes et versements assimilés	% N-1	14,4%	3,0%	2,4%	2,9%	2,4%	2,00%
Salaires et charges sociales	% N-1	0	0	0	0	0	0
Total	% N-1	13,6%	2,1%	1,2%	1,2%	1,6%	2,00%
Subvention d'exploitation	% CA	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	na	na
Impôts taxes et versements assimilés	% CA	-3,0%	-3,0%	-3,0%	-3,0%	-3,1%	-3,1%
Salaires et charges sociales	% CA	0	0	0	0	0	0
Total	% CA	-40,9%	-40,5%	-39,9%	-39,8%	-39,8%	-39,8%

Annexe 4.d - Evaluation de NSE selon la méthode DCF

Compte de résultat prévisionnel		2014		2015		2016		2017		2018		2019		Normatif	
		Actual		BP man		BP man		BP man		BP man		extrap.		Forecast	
En K€															
Chiffre d'affaires		31 436	33 000	34 000	35 000	35 500	36 000	36 720							
% N-1	na	na	4,98%	3,03%	2,94%	1,43%	1,41%	2,00%							
Produits accessoires		0	0	0	0	0	0	0							
Achats consommés sur ci		-15 445	-13 678	-14 228	-14 778	-14 828	-15 001	-15 301							
Achats consommés sur sect		-2 774	-3 165	-3 295	-3 400	-3 468	-3 537	-3 608							
Interim		-297	-396	-400	-500	-500	-505	-515							
Total Costs		-18 516	-17 240	-17 923	-18 678	-18 796	-19 044	-19 425							
% N-1	na	na	-6,89%	3,97%	4,21%	0,63%	1,32%	2,00%							
% CA			-58,90%	-52,24%	-53,37%	-52,95%	-52,90%	-52,90%							
Valeur ajoutée		12 920	15 760	16 077	16 322	16 704	16 956	17 295							
% N-1	na	na	21,98%	2,01%	1,53%	2,34%	1,51%	2,00%							
% CA		41,10%	47,76%	47,28%	46,63%	47,05%	47,10%	47,10%							
Salaires et impôts		-11 880	-13 495	-13 785	-13 950	-14 114	-14 338	-14 625							
% N-1	na	na	13,59%	2,15%	1,20%	1,18%	1,59%	2,00%							
% CA		-37,79%	-40,89%	-40,54%	-39,86%	-39,76%	-39,83%	-39,83%							
Loyers théoriques			-836	-853	-870	-887	-905	-923							
% N-1	na	na	na	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%							
% CA		0,00%	-2,53%	-2,51%	-2,49%	-2,50%	-2,51%	-2,51%							
EBITDA		1 040	1 429	1 439	1 502	1 703	1 713	1 747							
% N-1	na	na	37,43%	0,67%	4,40%	13,35%	0,60%	2,00%							
% CA		3,31%	4,33%	4,23%	4,29%	4,80%	4,76%	4,76%							
Dotations aux amortissements et aux provisions		-117	-433	-433	-433	-433	-320	-206							
% N-1	na	na	270,46%	0,00%	0,00%	0,00%	-26,23%	-35,56%							
% CA		-0,37%	-1,31%	-1,27%	-1,24%	-1,22%	-0,89%	-0,56%							
EBIT		923	996	1 005	1 069	1 269	1 393	1 541							
% N-1	na	na	7,89%	0,96%	6,29%	18,77%	9,77%	10,62%							
% CA		2,94%	3,02%	2,96%	3,05%	3,58%	3,87%	4,20%							
IS théorique		-308	-332	-335	-356	-423	-464	-514							
EBIT (1-1S)		615	664	670	712	846	929	1 028							
% N-1	na	na	7,89%	0,96%	6,29%	18,77%	9,77%	10,62%							
% CA		1,96%	2,01%	1,97%	2,04%	2,38%	2,58%	2,80%							

Annexe 4.d - Evaluation de NSE selon la méthode DCF

791 1 080 1084,9608 1133,1384 1263,9384
-416

Free Cash Flows to the Firm ("FCFF") En K€	2014 Actual	2015 BP man	2016 BP man	2017 BP man	2018 BP man	2019 extrap	Normatif Forecast
EBIT (1-IS)	0	0	664	712	846	929	1 028
Amortissements	0	0	433	433	433	320	206
Capex	-204	-200	-200	-200	-200	-202	-206
BFR	8 726	4 439	4 574	4 708	4 775	4 843	4 939
Variations de BFR externe		4 287	-135	-135	-67	-67	-97
Free cash flows	528	5 184	769	811	1 012	979	931
Period		0,5	1,5	2,5	3,5	4,5	4,5
WACC		8,89%	8,89%	8,89%	8,89%	8,89%	8,89%
Discounted Free cash flows at the valuation date		4 968	677	656	751	667	9 200

Calcul du ROCE En K€	2014 Actual	2015 BP man	2016 BP man	2017 BP man	2018 BP man	2019 extrap	Normatif Forecast
EBIT (1-IS)	0	0	664	712	846	929	1 028
Actif immobilisé (dont incorporels mais hors immobilier)	2 557	2 324	2 090	1 857	1 623	1 506	1 506
BFR	8 726	4 439	4 574	4 708	4 775	4 843	4 939
Actif économique	11 283	6 763	6 664	6 565	6 399	6 348	6 445
ROCE	5%	10%	10%	11%	13%	15%	16%

Annexe 4.e - WACC de NSE

Détermination du WACC

Taux sans risque	2,5%
Prime de marché	6,0%
Beta désendetté	0,98
Beta réendetté	1,13
Prime de risque spécifique	1,0%
Prime de risque pays	0,0%
Coût des Fonds Propres	10,3%
Taux sans risque	2,5%
Spread	1,8%
Taux d'IS	33,3%
Coût de la Dette net d'IS	2,9%
Gearing (D / E)	23%
E / (E + D)	81%
D / (E + D)	19%
Coût Moyen Pondéré du Capital	8,9%

Détermination du taux sans risque et de la prime de marché

1. Taux sans risque

Il a été fixé par référence au rendement moyen sur 5 ans des OAT 10 ans

0,78593406 1,17370586
0,88160238 1,38677187

2. Prime de marché

D'un point de vue théorique, la prime de marché :

- correspond au surplus de rémunération exigé pour un portefeuille d'actions par rapport à un rendement sans risque
- se calcule par différence entre le taux de rendement attendu sur le marché action et le taux sans risque

Sur les 5 années précédant la date de l'évaluation :

- le taux de rendement attendu sur le marché action s'éleva à 9,7 % (source : Associés en Finance) ;
- Par différence avec un taux sans risque moyen de 3,8 %, il en ressort une prime de marché de 5,9 %.

L'utilisation de moyennes historiques permet d'éviter une trop forte sensibilité du taux d'actualisation - et donc de la valeur DCF - à ces paramètres.

Annexe 4.e - WACC de NSE

Détermination du beta et de la structure financière normative

- Le beta et la structure financière cible ont été déterminés par référence aux données médianes d'un échantillon de sociétés cotées du secteur de la défense (Bloomberg Sector (GIS): Aerospace & Defense).
- Les betas de ces sociétés ont été calculés sous Bloomberg, à partir de entre les variations mensuelles des cours de bourse et des indices actions sur 5 ans.
- Il s'agit de betas non ajustés, dans la mesure où nous considérons que, sur le long terme, cette industrie restera caractérisée par une volatilité inférieure au marché pris globalement (en raison des commandes gouvernementales).

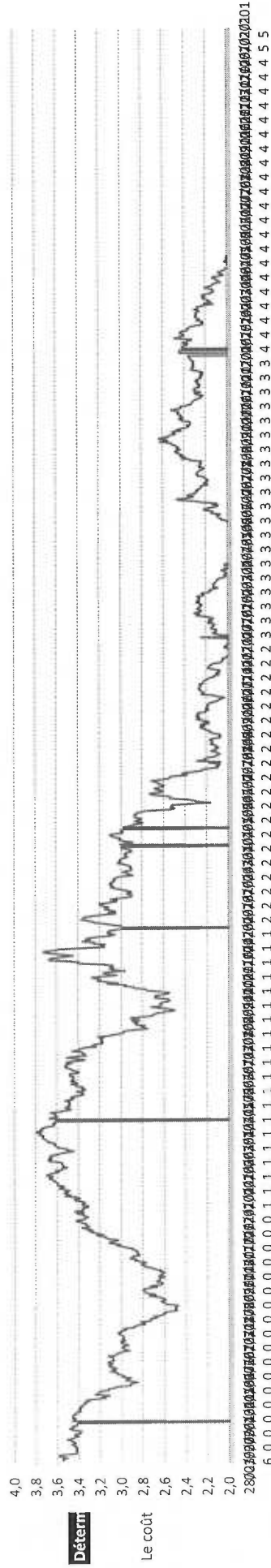
Nom de l'entreprise	Indice de cotation	Indice de régression	Levered Raw Beta	R ²	Ecart-type	Gearing net moyen	Taux d'IS	Unlevered Beta	Seuils de significativité :	
									R ²	Ecart-type
									10%	30%
NORTHROP GRUMMAN CORP	SPX	SPX	1,09	57,9%	12,3%	36,4%	31,2%	0,87		
RAYTHEON COMPANY	SPX	SPX	0,67	35,2%	12,0%	25,3%	29,4%	0,57		
ITT CORP	SPX	SPX	1,13	58,4%	12,6%	23,0%	26,1%	0,96		
ROCKWELL COLLINS INC	SPX	SPX	1,31	71,6%	10,9%	11,9%	30,4%	1,21		
L-3 COMMUNICATIONS HOLDINGS	SPX	SPX	0,93	44,1%	13,9%	44,6%	35,0%	0,72		
THALES SA	CAC	SXXP	0,69	29,3%	14,1%	18,3%	23,5%	0,60		
COBHAM PLC	UKX	SXXP	0,87	31,2%	17,1%	13,9%	24,3%	0,79		
KONGSBERG GRUPPEN ASA	OBX	SXXP	0,65	12,0%	23,5%	6,2%	29,6%	0,63		
CAE INC	SPTSX	SPX	0,96	31,2%	18,9%	7,4%	27,3%	0,91		
ESTERLINE TECHNOLOGIES CORP	SPX	SPX	1,38	37,0%	23,9%	28,4%	17,7%	1,12		
ULTRA ELECTRONICS HLDGS PLC	UKX	SXXP	0,72	26,2%	16,0%	9,3%	27,6%	0,68		
OHB TECHNOLOGY AG	DAX	SXXP	0,73	9,7%	29,5%	11,3%	31,6%	Na		
ASTRONICS CORP	SPX	SPX	1,37	14,8%	43,7%	24,4%	34,2%	Na		
ATOS ORIGIN SA	SPX	SPX	1,42	39,4%	23,3%	29,1%	36,3%	1,20		
CAP GEMINI	SPX	SPX	1,27	52,1%	16,1%	-8,6%	28,7%	1,35		
LOGICA PLC	SPX	SPX	1,38	38,2%	23,2%	25,4%	23,4%	1,15		
SOPRA GROUP	SPX	SPX	1,21	34,9%	21,8%	30,7%	32,8%	1,00		
GRUPE STERIA SCA	SPX	SPX	1,79	48,0%	24,6%	42,6%	34,1%	1,40		
DEVOTEAM SA	CAC	SXXP	1,62	54,8%	19,5%	-5,3%	30,1%	1,68		
GFI INFORMATIQUE	UKX	SXXP	1,71	50,5%	22,4%	47,5%	31,7%	1,29		
INDRA SISTEMAS SA	OBX	SXXP	0,51	28,6%	10,8%	6,3%	24,8%	0,49		
TIETO OYJ	SPTSX	SPX	1,10	23,3%	26,5%	12,2%	25,8%	1,01		
COMPUTER SCIENCES CORP	SPX	SPX	1,06	40,0%	17,2%	37,4%	39,3%	0,86		
Moyenne			1,11	37,8%	19,7%	20,8%	29,3%	0,98		
Médiane			1,10	37,0%	18,9%	23,0%	29,6%	0,96		

Source : Bloomberg

Annexe 4.e - WACC de NSE



Evolution du taux de rendement des obligations européennes 10 ans BBB entre le 28 mars 2006 et le 28 mars 2011



Annexe 4.g - Synthèse des valeurs obtenues pour NSE

Valeurs obtenues En K€	Méthode DCF		Valeur retenue Valeur DCF Centrale	Valeur de la société en "2011"
	Min	Max		
Valeur de l'immobilier (selon Galtier)	8 710	8 710	8 710	8 630
Valeur de l'activité	15 333	16 919	16 919	14 833
VALEUR NSE TELESERVICES (60%) trésorerie nette au 31/12/2014	223	223	223	203
	528	528	528	2 559
Valeur des fonds propres	24 794	26 380	26 380	26 224

Principales options méthodologiques et confirmations du Management

Prime de risque spécifique (WACC pour DCF)	2%
Décote d'illiquidité (multiple)	25%

- Les actifs immobiliers ont été réévalués "à part" dans la mesure où le management indique qu'il s'agit de biens de grande qualité pouvant être remplacés par des biens plus
- En conséquence, les flux prévisionnels du management ont été réduits des coûts annuels de location de remplacement (tels qu'estimés par le management sur la base de di
- La méthode DCF a été privilégiée pour déterminer la valeur de l'activité :
- Malgré la petite taille de la société, la prime de risque spécifique incluse dans le taux d'actualisation a été limitée à 1%, dans la mesure où :
 - Les flux prévisionnels du management paraissent raisonnables
 - Le flux normatif a été déterminé sur la base d'un maintien d'un taux de marge opérationnel de l'ordre de 3%, ce qui paraît prudent ;
 - La société dispose d'habilitations et d'accréditations importantes dans le secteur de la Défense, ce qui lui confère un avantage concurrentiel important.
- Le management confirme par ailleurs que :
 - Les investissements normatifs de l'ordre de 100 K€ annuels seront suffisants, sur le long terme, pour maintenir l'outil opérationnel en l'état de fonctionnement ;
 - Les refacturations intragroupes, en particulier les management fees de l'ordre de 400 K€ facturées par la société mère à chacune de ses filiales, sont effectuées à des cond
 - Les valeurs de l'immobilier communiquées par Galtier en 2009 restent cohérentes au vu des conditions de marché actuelles ;
 - S'agissant de NSE intégration, le plan d'action visant à réduire le besoin en fonds de roulement de la société est raisonnable et sera mis en œuvre dans les plus brefs délais

Objectif de BFR pour NSE sur les bases de 2014

	Ancien		Objectif		
	K€	J/CA	K€	J/CA	
Stocks matières premières, approvisionnements	2 334	24	1 334	14	2693
Stock Marchandise	153	2	153	2	1888
Stocks en-cours de production de biens	4 794	49	3400	35	4581
Autres stocks	78	1	78	1	30537
Avances acceptées versées	40	0		0	35118
Créances clients	9 245	95	7500	77	
Autres créances	2 035	21	1500	15	
Charges constatées d'avance	124	1	150	2	
Avances et acceptées reçues	1 173	12	1500	15	
Dettes fournisseurs	5 282	54	5000	51	
Dettes fiscales et sociales	2 809	29	2810	29	
Autres	31	0	31	0	
Autres dettes	50	1	50	1	
BFR	9 458	97	4 724	48	

Business plan relatif à SCI NSE Equipement

DRAFT

BP 2015 - 2018	2015	2016	2017	2018
Production vendue	32 574	33 389	34 223	35 079
Avoir à établir				
Production stockée				
PRODUCTION DE L'EXERCICE	32 574	33 389	34 223	35 079
Produits accessoires				
Achats directs refacturés				
Autres frais	3 000	3 000	3 000	3 000
VALEUR AJOUTEE	29 574	30 389	31 223	32 079
% CA	90,79%	91,01%	91,23%	91,45%
Subvention exploitation				
Impôts , taxes et va	5 300	5 400	5 500	5 600
Salaires				
Charges sociales				
Personnel intérimaire				
EBE	24 274	24 989	25 723	26 479
% CA	74,52%	74,84%	75,16%	75,48%
Reprise provisions + transfert charges				
Autres produits	2			
Dotations amortissements	18 500	18 500	18 500	18 500
Dotations provisions				
Autres charges				
RESULTAT EXPLOITATION	5 776	6 489	7 223	7 979
% CA	17,73%	19,43%	21,11%	22,75%
Produits financiers	100,00	100,00	100,00	100,00
Charges financières	170,00	170,00	170,00	170,00
RESULTAT COURANT AVANT IMPOTS	5 706,32	6 418,68	7 153,39	7 908,98
% CA	17,52%	19,22%	20,90%	22,55%
Produits exceptionnels				
Charges exceptionnelles				
RESULTAT EXCEPTIONNEL				
Participation - Intéressement				
IS	1 397	1 635	1 879	2 131
RESULTAT NET	4 309	4 784	5 274	5 778
% CA	13,23%	14,33%	15,41%	16,47%

Actif Net Réévalué de SCI NSE Equipement

DRAFT

Bilan comptable En K€	31/12/14	Commentaires
Immobilisations incorporelles	0	
Terrains et constructions	255	• SCI détenant un bâtiment situé à Riom de 250 m ² , auparavant délégué à l'activité « video » de de NSE Technologies.
<i>Dont constructions</i>	255	• Il est loué à la Marie de Clermont pour un montant de ... K€
Autres immobilisations corporelles	0	• A noter qu'un bâtiment similaire de 300 m ² , loué à l'ordre des experts comptables, a été vendu pour près de 1 M€ (300 m ²)
Titres	0	
Autres immobilisations financières	0	
Actif immobilisé	255	
Stocks matières premières, approvisionnement	0	
Stocks en-cours de production de biens	0	
Autres stocks	0	
Créances clients	10	
Autres créances	4	
Charges constatées d'avance	0	
Trésorerie et VMP	4	
Actif circulant	18	• Compte tenu de la vétusté, le management s'attend à une valeur de cet immeuble incluant un abattement de 20% par rapport au multiple de transaction décrit ci-dessus.
Actif	273	
Capital	3	
Ecart de réévaluation	328	
Autres réserves	10	
RAN	-100	
Résultat de l'exercice	-10	
Capitaux propres	231	
Subventions d'équipements	0	
Provisions pour risques et charges	0	
Dettes bancaires	0	
Dettes à l'égard des associés	22	
Dettes fournisseurs	10	
Dettes fiscales et sociales	2	
Autres	0	
Autres dettes	8	
Total dettes	42	
Total dettes	42	
Passif	273	
Evaluation de NSE I, NSE S et NSE Holding	273	

Actif Net Réévalué de SCI NSE Equipement

DRAFT

Actif net réévalué 31/12/14
En K€

Actifs hors exploitation	0
Actifs incorporels	0
Actifs corporels (hors immobilier)	0
Juste valeur de l'immobilier (expertise Galtier, au 01/01/2009)	318
Besoin en fonds de roulement	-6
Actif économique (A)	313

<i>Dettes</i>	
<i>Dettes nettes</i>	
<i>Dettes nettes externes</i>	-4
<i>Dettes nettes intragroupe</i>	0
Dettes nettes (B)	-4

Actif Net Réévalué de SCI NSE Equipement (A) - (B) 317

Commentaires

• L'expertise réalisée par le cabinet Galtier au 1er janvier 2009 donne une valeur globale de l'immobilier détenu par la SCI NSE Equipement de 1 837 K€ qui se décompose comme suit :

Bâtiment Aulnat	
Bâtiment construit sur sol d'autrui	1 786
Total Bâtiment	1 786
Matériel Aulnat	
Matériel estimé	44
Installations générales et techniques	7
Total Matériel	51

TOTAL Immobilier Aulnat réévalué 1 837

Il s'agit de valeurs d'assurance hors TVA au 01/01/2009 vêtusté déduite.

• Il convient de tenir compte de l'impôt sur la plus value dont SCI NSE Equipement devrait s'acquitter en cas de cession de ses biens immobiliers

Site	Prix de marché	Valeur nette comptable	Plus value	IS	Valeur nette d'IS
	A	B	C = A - B	D = C * 33,33%	E = A - D
Aulnat	350	255	95	-32	318
<i>Pour les SCI soumises à l'IS, les plus-values latentes sont imposables immédiatement.</i>					
					1 322 "valeur reter

	BUDGET 2 015	BUDGET 2 016	BUDGET 2 017	BUDGET 2 018
BP 2015 - 2018	1€ = 1,499 CAD			
Production vendue				
Avoir à établir				
Production stockée	0			
PRODUCTION DE L'EXERCICE				
Produits accessoires				
Achats directs refacturés				
Autres frais	10 000	10 500	11 025	11 576
VALEUR AJOUTEE	-10 000	-10 500	-11 025	-11 576
% CA				
Subvention exploitation				
Impôts, taxes et va				
Salaires				
Charges sociales				
Personnel intérimaire				
EBE	-10 000	-10 500	-11 025	-11 576
% CA				
Reprise provisions + transfert charges				
Autres produits				
Dotations amortissements				
Dotations provisions				
Autres charges				
RESULTAT EXPLOITATION	-10 000	-10 500	-11 025	-11 576
% CA				
Produits financiers	269 017,00	246 315,00	240 019,00	233 819,00
Charges financières	30 995,00	26 112,00	21 075,00	16 115,00
RESULTAT COURANT AVANT IMPOTS	228 022,00	209 703,00	207 919,00	206 127,75
% CA				
Produits exceptionnels				
Charges exceptionnelles				
RESULTAT EXCEPTIONNEL				
Participation - Intéressement				
IS	68 407	62 911	62 376	61 838
RESULTAT NET	159 615	146 792	145 543	144 289
Évaluation de NSE I, NSE S et NSE Holding				57/143

Précisions du management

- NSE ANA est une Holding au Canada qui détient 71,16 % de NSE AUTOMATECH.
- NSE ANA a empruntée 1 500 000 \$ CAD pour l'acquisition de NSE AUTOMATECH. Ce prêt se termine en 2017.
- NSE AUTOMATECH verse des dividendes à NSE ANA pour couvrir la charge d'emprunt (Intérêts + Capital).
- NSE ANA est détenue à 100 % par NSE INDUSTRIES
- Les autres frais sont les frais de juridique + comptabilité.

Annexe 6.b - Actif Net Réévalué de NSE Aero North America

DRAFT

Evolution du bilan comptable

31/12/14

En K€

Commentaires

Immobilisations incorporelles	0
Terrains et constructions	0
Autres immobilisations corporelles	0
Titres NSE Automatech (71,16%)	4 908
Autres immobilisations financières	0
Actif immobilisé	4 908
Stocks matières premières, approvisionnements	0
Stocks en-cours de production de biens	0
Autres stocks	0
Créances clients	0
Autres créances	0
Charges constatées d'avance	0
Trésorerie	99
Actif circulant	99
Actif	5 007
Capital	2 542
Autres réserves	94
RAN	256
Résultat de l'exercice	292
Capitaux propres	3 184
Subventions d'équipements	0
Provisions pour risques et charges	0
Dettes bancaires	492
Dettes à l'égard des associés	1 323
Dettes fournisseurs	8
Dettes fiscales et sociales	0
Autres	0
Autres dettes	0
Total dettes	1 823
Total dettes	1 823
Passif	5 007
Evaluation de NSE I, NSE S et NSE Holding	

Annexe 6.b - Actif Net Réévalué de NSE Aero North America

DRAFT

Juste valeur des titres NSE Automatech détenus par NSE ANA au 31 déc. 2014 En K€

Commentaires

Valeur des fonds propres de NSE Automatech retenue	11.666
Pourcentage de détention de NSE ANA dans NSE Automatech	71,2%
Juste valeur des titres NSE Automatech détenus par NSE ANA, en KCAD	8 301

• NSE ANA ne génère aucun produit de son exploitation propre. Les seuls produits reçus correspondent aux dividendes versés par la seule société dont elle détient des titres (NSE Automatech). Ils servent intégralement au remboursement de l'emprunt (intérêt et capital) qu'elle a contracté pour l'acquisition de 71,16% de NSE Automatech.

• Sa valeur dépend donc intégralement de celle de sa participation dans NSE Automatech.

• La méthode de l'Actif Net Réévalué consiste à valoriser les fonds propres de NSE ANA par différence entre son actif économique (notamment les titres de participation NSE Automatech) et sa dette nette réévalués à leur juste valeur.

Actif net réévalué En K€

31/12/14

Actifs hors exploitation (hors titres NSE Automatech)	0
Titres NSE Automatech réévalués	8 301
Actifs incorporels	0
Actifs corporels	0
Besoin en fonds de roulement	-8

Actif économique (A)

8 293

Dette nette externe	393
Dette nette intragroupe	1 323

Dette nette (B)

1 716

Actif Net Réévalué de NSE ANA (A) - (B)

6 577

2 868

En 2011

Annexe 7.a - Données et chiffres historiques clés de NSE AUTOMATECH

Evolution du bilan comptable

En K€

2011 2012 2013 2014

Immobilisations incorporelles	40	52	88	104
Terrains et constructions	876	936	2 038	2 097
Autres immobilisations corporelles	2 591	2 610	2 015	2 180
Titres				
prêt				
prêt intragroupe				
Autres immobilisations financières	38			
Actif immobilisé	3 507	3 636	4 141	4 381
Stocks matières premières, approvisionnements	129	140	146	218
Stocks en-cours de production de biens	1 393	1 654	1 103	1 936
Autres stocks	254	375	506	640
Créances clients	1 791	1 553	1 471	1 461
Autres créances	412	130	288	80
Charges constatées d'avance		25	14	20
Trésorerie	587	1 334	99	76
Actif circulant	4 566	5 211	3 627	4 431
Actif	8 073	8 847	7 768	8 812
Capital	1 921	1 921	1 921	1 921
Autres réserves	1 765	1 495	944	1 243
RAN		685	711	1 444
Résultat de l'exercice	920	1 137	1 371	404
Capitaux propres	4 606	5 238	4 947	5 012
Autres Fonds propres	186	233	239	194
Provisions pour risques et charges				
Dettes bancaires	1 809	1 629	1 052	2 331
Dettes à l'égard des associés				
Dettes fournisseurs	536	847	737	603
Dettes fiscales et sociales	935	899	793	663
Autres	1			
Produits constatés d'avance	0	1		9
Total dettes	3 281	3 376	2 582	3 606
Total dettes	3 281	3 376	2 582	3 606
Evaluation de NSE I, NSE S et NSE Holding				60/143

Annexe 7 .a - Données et chiffres historiques clés de NSE AUTOMATECH

Passif 8 073 8 847 7 768 8 812

Evolution du bilan financier En KE

	2011	2012	2013	2014
Actifs hors exploitation	0	0	0	0
Actifs incorporels	40	52	88	104
Actifs corporels	3 467	3 546	4 053	4 277
Besoin en fonds de roulement	2 507	2 168	1 998	3 080
Capital employé	6 014	5 766	6 139	7 461
Fonds propres (Groupe)	4 792	5 471	5 186	5 206
<i>Dette nette intragroupe</i>	0	0	0	0
<i>Dette nette externe</i>	1 222	295	953	2 255
Capital investi	6 014	5 766	6 139	7 461
Check	0	0	0	0

Site	Prix de marché A	Valeur nette comptable B	Plus value C = A - B	IS D = C * 31%	Valeur nette d'IS E = A - D
GRANDBY		2 097			2 097
Total					

Annexe 7 .a - Données et chiffres historiques clés de NSE AUTOMATECH

Evolution du compte de résultat En K€

2011 2012 2013 2014

Chiffre d'affaires	9 539	11 832	13 229	10 728
Autres produits	25	22	84	
Production	9 564	11 854	13 313	10 728
Achats de matières premières	1 387	1 610	1 798	1 718
Charges de personnel	4 148	5 004	5 185	4 648
Autres charges	2 218	2 821	3 491	3 029
Amortissement des immobilisations	590	783	816	794
Charges d'exploitation	8 343	10 218	11 290	10 189
Résultat d'exploitation	1 221	1 636	2 023	539
% CA	13%	14%	15%	5%
Résultat financier	-96	-89	-109	-201
Résultat exceptionnel	-2	-54	13	58
Participation				
IS	203	356	556	-8
Résultat net	920	1 137	1 371	404
Investissements				
% CA	5,7%	4,7%	7,1%	7,8%
BFR	2 507	2 168	1 998	3 080
% CA	26,3%	18,3%	15,1%	28,7%

Annexe 7.b - Business plan du management relatif à NSE AUTOMATECH

NSE AUTO: BP 2014 - 2018

(hors loyers théoriques)

	NSE AUTO Réalisé 2014 10 735	NSE AUTO b2015 12 414	NSE AUTO b2016 13 800	NSE AUTO b2017 15 180	NSE AUTO b2018 16 563
SIG					
CA					
PROD STOCKEE					
PROD IMMO					
PROD DE L'EXERCICE	10735,0	12413,8	13800,0	15180,0	16563,1
ca	10735,0	12413,8	13800,0	15180,0	16563,1
production					
produits accessoires					
achats consommés sur ci	3488,0	3808,0	4361,2	4925,3	5500,0
achats consommés sur sect interim	1205,0	1200,0	1334,0	1467,4	1550,0
VALEUR AJOUTEE	6042,0	7405,8	8104,8	8787,3	9513,1
subvention d'exploitation					
impôts taxes et versements ass	43,0	26,0	26,0	26,0	28,0
salaires et charges sociales	4666,0	5100,0	5669,5	6236,5	6548,3
EBE	1333,0	2279,8	2409,3	2524,8	2936,9
+ RAP d'exploitation					
- DAP d'exploitation	794,0	920,0	920,0	920,0	950,0
Dont amortiss					
+ Autres produits d'exploit	-5				
+ transfert de charges					
RESULTAT D'EXPLOITATION	534,0	1359,8	1489,3	1604,8	1986,9
+ Produits financiers					
- Charges financiere	198,0	201,0	201,0	201,0	250,0
RESULTAT COURANT AVANT IM	336,0	1 158,79	1 288,27	1 403,80	1 736,87
+ Produits exceptionnels	54				
- Charges exceptionnelles					

Annexe 7.b - Business plan du management relatif à NSE AUTOMATECH

NSE : BP 2015 - 2018
 BP 2010 - 2014
 (hors loyers théoriques)
 SIG

	NSE AUTO Réalisé 2014	NSE AUTO b2015	NSE AUTO b2016	NSE AUTO b2017	NSE AUTO b2018
RESULTAT D'EXPLOITATION	390,0	1158,8	1288,3	1403,8	1736,9
-impôts	118,0	359,2	399,4	435,2	538,4
reprise impôts sur déficit précédent					
- participation	272,0	799,6	888,9	968,6	1198,4
	2,5%	6,4%	6,4%	6,4%	7,2%
Investissements	841	850	850	850	850

Annexe 7.C - WACC de NSE AUTOMATECH

Détermination du WACC

Taux sans risque	2,5%
Prime de marché	6,0%
Beta désendetté	0,98
Beta réendetté	1,10
Prime de risque spécifique	4,0%
Prime de risque pays	0,0%
Coût des Fonds Propres	13,1%
Taux sans risque	2,5%
Spread	2,5%
Taux d'IS	31,0%
Coût de la Dette net d'IS	3,5%
Gearing (D / E)	18%
E / (E + D)	85%
D / (E + D)	15%
Coût Moyen Pondéré du Capital	11,6%

Détermination du taux sans risque et de la prime de marché

1. Taux sans risque

Il a été fixé par référence au rendement moyen sur 5 ans des OAT 10 ans

0,78593406 1,17370586
0,88160238 1,38677187

2. Prime de marché

D'un point de vue théorique, la prime de marché :

- correspond au surplus de rémunération exigé pour un portefeuille d'actions par rapport à un rendement sans risque
- se calcule par différence entre le taux de rendement attendu sur le marché action et le taux sans risque

Sur les 5 années précédant la date de l'évaluation :

- le taux de rendement attendu sur le marché action s'élève à 9,7 % (source : Associés en Finance) ;
- Par différence avec un taux sans risque moyen de 3,8 %, il en ressort une prime de marché de 5,9 %.

L'utilisation de moyennes historiques permet d'éviter une trop forte sensibilité du taux d'actualisation - et donc de la valeur DCF - à ces paramètres.

Annexe 7.C - WACC de NSE AUTOMATECH

Détermination du beta et de la structure financière normative

- Le beta et la structure financière cible ont été déterminés par référence aux données médianes d'un échantillon de sociétés cotées du secteur de la défense (Bloomberg Sector (GIS): Aerospace & Defense).
- Les betas de ces sociétés ont été calculés sous Bloomberg, à partir de entre les variations mensuelles des cours de bourse et des indices actions sur 5 ans.
- Il s'agit de betas non ajustés, dans la mesure où nous considérons que, sur le long terme, cette industrie restera caractérisée par une volatilité inférieure au marché pris globalement (en raison des commandes gouvernementales).

Nom de l'entreprise	Indice de cotation	Indice de régression	Levered Raw Beta	R ²	Ecart-type	Gearing net moyen	Taux d'IS	Unlevered Beta	Seuils de significativité :	
									R ²	Ecart-type
NORTHROP GRUMMAN CORP	SPX	SPX	1,09	57,9%	12,3%	36,4%	31,2%	0,87	10%	30%
RAYTHEON COMPANY	SPX	SPX	0,67	35,2%	12,0%	25,3%	29,4%	0,57		
ITT CORP	SPX	SPX	1,13	58,4%	12,6%	23,0%	26,1%	0,96		
ROCKWELL COLLINS INC	SPX	SPX	1,31	71,6%	10,9%	11,9%	30,4%	1,21		
L-3 COMMUNICATIONS HOLDINGS	SPX	SPX	0,93	44,1%	13,9%	44,6%	35,0%	0,72		
THALES SA	CAC	SXXP	0,69	29,3%	14,1%	18,3%	23,5%	0,60		
COBHAM PLC	UKX	SXXP	0,87	31,2%	17,1%	13,9%	24,3%	0,79		
KONGSBERG GRUPPEN ASA	OBX	SXXP	0,65	12,0%	23,5%	6,2%	29,6%	0,63		
CAE INC	SPTSX	SPX	0,96	31,2%	18,9%	7,4%	27,3%	0,91		
ESTERLINE TECHNOLOGIES CORP	SPX	SPX	1,38	37,0%	23,9%	28,4%	17,7%	1,12		
ULTRA ELECTRONICS HLDGS PLC	UKX	SXXP	0,72	26,2%	16,0%	9,3%	27,6%	0,68		
OHB TECHNOLOGY AG	DAX	SXXP	0,73	9,7%	29,5%	11,3%	31,6%	Na		
ASTRONICS CORP	SPX	SPX	1,37	14,8%	43,7%	24,4%	34,2%	Na		
Moyenne			0,96	35,3%	19,1%	20,0%	28,3%	0,82		
Médiane			0,93	31,2%	16,0%	18,3%	29,4%	0,79		

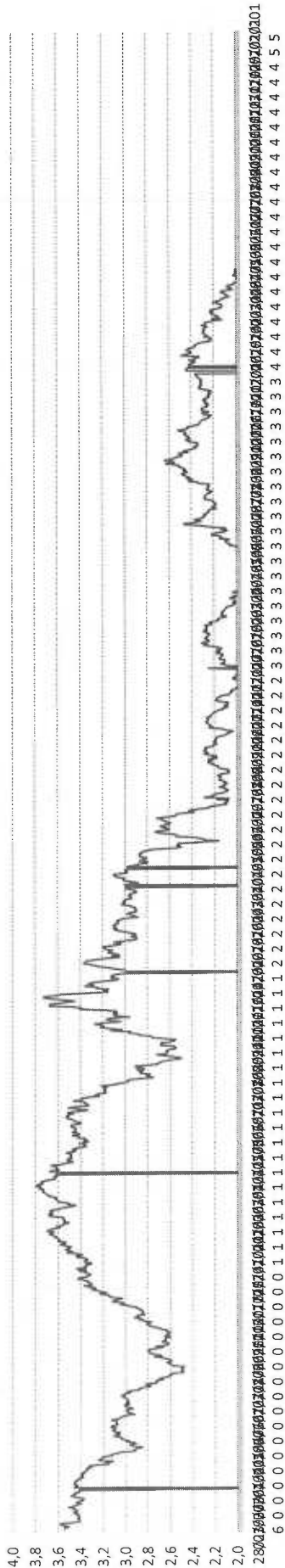
Source : Bloomberg

Annexe 7.C - WACC de NSE AUTOMATECH

Détermination du coût de la dette

Le coût de la dette a été fixé par référence au coût de la dette moyen sur 5 ans des sociétés notées BBB, soit une référence paraissant pertinente au cas d'espèce.

Evolution du taux de rendement des obligations européennes 10 ans BBB entre le 28 mars 2006 et le 28 mars 2011



Annexe 7.d - Evaluation de NSE AUTO selon la méthode DCF

Principaux paramètres d'évaluation

WACC	11,63%
Taux de croissance à long terme	2,00%
IS (dont participation et intéressement)	31,00%
BFR normatif	19,64%
	% Chiffre d'affaires

Principes de modélisation des flux

- Pour la période 2014-2018, utilisation des prévisions du management dans la mesure où elles paraissent raisonnables et cohérentes
- Le flux normatif a été estimé en :
 - maintenant le taux de marge prévu par le management à l'horizon 2018, dans la mesure où il n'est pas remis en cause par les performances normales du secteur de référence
 - estimant des investissements de renouvellement, sur la base de la vision du management sur l'effort qu'il sera nécessaire de consentir, à moyen terme, pour maintenir l'outil opérationnel en l'état (s'agissant d'une société en retournement, avec un taux de marge prévisionnel faible, il n'a pas été possible de se référer au ROCE historique pour calibrer ces investissements)
 - faisant croître les flux prévisionnels au taux de croissance à long terme de la société

Valeur d'entreprise et valeur des fonds propres de NSE AUTOMATECH

Au 31 décembre 2014 (en K€)

Somme des FCFF 2015-2018 actualisés	3 767
Valeur terminale actualisée	8 057
Valeur d'entreprise	11 824
Dette financière	-2 331
Trésorerie	76
Dette nette	-2 255
Valeur d'entreprise	11 824
Valeur des biens immobiliers (nets d'IS sur la plus value)	2 097
Dette nette	-2 255
Valeur des fonds propres	11 666

Sensibilité de la valeur des fonds propres de la société au taux d'actualisation et au taux de croissance à long terme

Taux de croissance à LT	Taux d'actualisation			
	10,63%	11,13%	11,63%	12,13%
1,50%	13 032	12 376	11 785	11 250
1,75%	12 990	12 325	11 727	11 187
2,00%	12 945	12 270	11 666	11 121
2,25%	12 897	12 213	11 601	11 052
2,50%	12 847	12 152	11 534	10 979
				10 479

Annexe 7.d - Evaluation de NSE AUTO selon la méthode DCF

Hypothèses d'exploitation Chiffre d'affaires	2007 Actual	2008 Actual	2009 Actual	2014 Actual	2015 BP man	2016 BP man	2017 BP man	2018 BP man	2019 GT extrap	Normatif Forecast
---	----------------	----------------	----------------	----------------	----------------	----------------	----------------	----------------	-------------------	----------------------

Montants en K€ prévisionnels (hypothèse structurante)

Total	10 735	12 414	13 800	15 180	16 563	16 894	17 232			
Taux de croissance annuelle		15,64%	11,17%	10,00%	9,11%	2,00%	2,00%			

Annexe 7.d - Evaluation de NSE AUTO selon la méthode DCF

Hypothèses d'exploitation Charges d'exploitation (1/2)	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Normatif
	Actual	BP man	BP man	BP man	BP man	extrap	Forecast

Coûts de production							
Achats consommés sur ci	K€	-3 808	-4 361	-4 925	-5 500	-5 876	-5 993
Achats consommés sur sect	K€	-1 200	-1 334	-1 467	-1 550	-1 609	-1 641
Interim	K€	0	0	0	0	na	na
Total	K€	-5 008	-5 695	-6 393	-7 050	-7 485	-7 635
Taux de croissance annuelle		6,71%	13,72%	12,25%	10,28%	6,17%	2,00%

Achats consommés sur ci	% N-1	9,2%	14,5%	12,9%	11,7%	6,8%	2,00%
Achats consommés sur sect	% N-1	-0,4%	11,2%	10,0%	5,6%	3,8%	2,00%
Interim	% N-1	na	na	na	na	na	0
Total	% N-1	6,7%	13,7%	12,2%	10,3%	6,14%	2,00%

Achats consommés sur ci	% CA	-30,7%	-31,6%	-32,4%	-33,2%	-34,8%	-34,8%
Achats consommés sur sect	% CA	-9,7%	-9,7%	-9,7%	-9,4%	-9,5%	-9,5%
Interim	% CA	0	0	0	0	na	na
Total	% CA	-40,3%	-41,3%	-42,1%	-42,6%	-44,3%	-44,3%

Autres coûts variables							
Subvention d'exploitation	K€	0	0	0	0	na	na
Impôts taxes et versements assimilés	K€	-43	-26	-26	-28	-29	-30
Salaires et charges sociales	K€	-4 666	-5 100	-6 236	-6 548	-6 777	-6 913
Total	K€	-4 709	-5 126	-6 262	-6 576	-6 807	-6 943
Taux de croissance annuelle		8,86%	11,11%	9,95%	5,01%	3,51%	2,00%

Subvention d'exploitation	% N-1	na	na	na	na	na	2,00%
Impôts taxes et versements assimilés	% N-1	-39,5%	0,0%	0,0%	7,7%	4,8%	2,00%
Salaires et charges sociales	% N-1	0	0	0	0	0	0
Total	% N-1	8,9%	11,1%	10,0%	5,0%	3,5%	2,00%

Subvention d'exploitation	% CA	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	na	na
Impôts taxes et versements assimilés	% CA	-0,2%	-0,2%	-0,2%	-0,2%	-0,2%	-0,2%
Salaires et charges sociales	% CA	0	0	0	0	0	0
Total	% CA	-41,3%	-41,3%	-41,3%	-39,7%	-40,3%	-40,3%

Annexe 7.d - Evaluation de NSE AUTO selon la méthode DCF

Hypothèses d'exploitation	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Normatif
Charges d'exploitation (2/2)	Actual	BP man	BP man	BP man	BP man	extrap	Forecast

Loyers théoriques (du fait de la réévaluation des actifs immobiliers)

Loyers annuels			2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
% N-1							

Hypothèses d'exploitation	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Normatif
Investissements, amortissements et BFR	Actual	BP man	BP man	BP man	BP man	extrap	Forecast

Investissements	-841	-850	-850	-850	-850	-859	-876
% N-1		1,1%	0,0%	0,0%	0,0%	1,0%	2,00%

Amortissements	-816	-794	-920	-920	-950	-913	-876
% N-1		15,9%	0,0%	0,0%	3,3%	2,6%	2,00%

BFR							
Position fin d'année (K€)	3 080	2 438	2 710	2 981	3 252	3 318	3 384
% CA	15,1%	28,7%	19,6%	19,6%	19,6%	19,6%	19,6%
Variation de l'année (K€)		-642	272	271	272	65	66

Annexe 7.d - Evaluation de NSE AUTO selon la méthode DCF

Compte de résultat prévisionnel En K€		2014		2015		2016		2017		2018		2019		Normatif	
		Actual	BP man	BP man	BP man	BP man	BP man	extrap	Forecast						
Chiffre d'affaires	10 735	12 414	13 800	15 180	16 563	16 894	17 232								
% N-1	na	15,64%	11,17%	10,00%	9,11%	2,00%	2,00%								
Produits accessoires	0	0	0	0	0	0	0								
Achats consommés sur ci	-3 488	-3 808	-4 361	-4 925	-5 500	-5 876	-5 993								
Achats consommés sur sect	-1 205	-1 200	-1 334	-1 467	-1 550	-1 609	-1 641								
Interim	0	0	0	0	0	na	na								
Total Costs	-4 693	-5 008	-5 695	-6 393	-7 050	-7 485	-7 635								
% N-1	na	6,71%	13,72%	12,25%	10,28%	6,17%	2,00%								
% CA	-43,72%	-40,34%	-41,27%	-42,11%	-42,56%	-44,30%	-44,30%								
Valeur ajoutée	6 042	7 406	8 105	8 787	9 513	9 409	9 598								
% N-1	na	22,57%	9,44%	8,42%	8,26%	-1,09%	2,00%								
% CA	56,28%	59,66%	58,73%	57,89%	57,44%	55,70%	55,70%								
Salaires et impôts	-4 709	-5 126	-5 696	-6 262	-6 576	-6 807	-6 943								
% N-1	na	8,86%	11,11%	9,95%	5,01%	3,51%	2,00%								
% CA	-43,87%	-41,29%	-41,27%	-41,25%	-39,70%	-40,29%	-40,29%								
Loyers théoriques	0	0	0	0	0	0	0								
% N-1	na	na	na	na	na	na	na								
% CA	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%								
EBITDA	1 333	2 280	2 409	2 525	2 937	2 603	2 655								
% N-1	na	71,03%	5,68%	4,80%	16,32%	-11,38%	2,00%								
% CA	12,42%	18,37%	17,46%	16,63%	17,73%	15,41%	15,41%								
Dotations aux amortissements et aux provisions	-794	-920	-920	-920	-950	-913	-876								
% N-1	na	15,87%	0,00%	0,00%	3,26%	-3,91%	-4,07%								
% CA	-7,40%	-7,41%	-6,67%	-6,06%	-5,74%	-5,40%	-5,08%								
EBIT	539	1 360	1 489	1 605	1 987	1 690	1 779								
% N-1	na	152,28%	9,52%	7,76%	23,81%	-14,95%	5,28%								
% CA	5,02%	10,95%	10,79%	10,57%	12,00%	10,00%	10,32%								
IS théorique	-167	-422	-462	-497	-616	-524	-551								
EBIT (1-IS)	372	938	1 028	1 107	1 371	1 166	1 228								
% N-1	na	152,28%	9,52%	7,76%	23,81%	-14,95%	5,28%								
% CA	3,46%	7,56%	7,45%	7,29%	8,28%	6,90%	7,12%								

Annexe 7.d - Evaluation de NSE AUTO selon la méthode DCF

Free Cash Flows to the Firm ("FCFF") En K€	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Normatif
	Actual	BP man	BP man	BP man	BP man	extrap	Forecast
EBIT (1-IS)	0	938	1 028	1 107	1 371	1 166	1 228
Amortissements	0	920	920	920	950	913	876
Capex	-841	-850	-850	-850	-850	-859	-876
BFR	3 080	2 438	2 710	2 981	3 252	3 318	3 384
Variations de BFR externe		642	-272	-271	-272	-65	-66
Free cash flows	325	1 651	825	906	1 199	1 155	1 161
Period		0,5	1,5	2,5	3,5	4,5	4,5
WACC		11,63%	11,63%	11,63%	11,63%	11,63%	11,63%
Discounted Free cash flows at the valuation date		1 562	700	688	816	704	7 353

Calcul du ROCE En K€	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Normatif
	Actual	BP man	BP man	BP man	BP man	extrap	Forecast
EBIT (1-IS)	0	938	1 028	1 107	1 371	1 166	1 228
Actif immobilisé (dont incorporels mais hors immobilier)	4 381	4 311	4 241	4 171	4 071	4 017	4 017
BFR	3 080	2 438	2 710	2 981	3 252	3 318	3 384
Actif économique	7 461	6 749	6 951	7 152	7 323	7 334	7 401
ROCE	5%	14%	15%	15%	19%	16%	17%

Objectif de BFR pour NSE AUTO sur les bases de 2014

	Ancien		Objectif		
	K€	J/CA	K€	J/CA	
Stocks matières premières, approvisionnement	228	8	228	8	10735
Stock Marchandise		0		0	
Stocks en-cours de production de biens	1 936	65	1500	50	
Autres stocks	640	21	500	17	
Avances acptes versés	11	0		0	
Créances clients	1 459	49	1200	40	
Autres créances	126	4	120	4	
Charges constatées d'avance	20	1	20	1	
Avances et acptes reçus		0		0	
Dettes fournisseurs	603	20	600	20	
Dettes fiscales et sociales	863	29	850	29	
Autres		0		0	
Autres dettes	10	0	10	0	
BFR	2 944	99	2 108	71	

Annexe 7.e - Synthèse des valeurs obtenues pour NSE AUTOMATECH

Valeurs obtenues En k€	Méthode DCF			Valeur retenue 2011	Valeur retenue Valeur DCF Centrale
	Min	Centrale	Max		
Valeur de l'activité	12 883	11 824	15 200	11 240	11 824
Immobilier	2 097	2 097	2 097		2 097
Dette nette au 31/12/2014	-2 255	-2 255	-2 255	-1 785	-2 255
Valeur des fonds propres	12 725	11 666	15 042	9 455	11 666

Principales options méthodologiques et confirmations du Management

Prime de risque spécifique (WACC pour DCF)	2%
Décote d'illiquidité (multiple)	25%

Annexe 8 .a - Données et chiffres historiques clés de NSE BM

Société en sommeil

Evolution du bilan comptable	2011	2012	2013	2014
------------------------------	------	------	------	------

En K€

Immobilisations incorporelles				1
Terrains et constructions				
Autres immobilisations corporelles				
Titres				
prêt				
prêt intragroupe				
Autres immobilisations financières	0	0	0	1
Actif immobilisé				
Stocks matières premières, approvisionnements				
Stocks en-cours de production de biens				
Autres stocks				
Créances clients				1
Autres créances				85
Charges constatées d'avance				
Trésorerie	42			
Actif circulant	0	0	0	128
Actif	0	0	0	129
Capital				89
Autres réserves				68
RAN				-9
Résultat de l'exercice				-28
Capitaux propres	0	0	0	120
Autres Fonds propres				
Provisions pour risques et charges				
Dettes bancaires				5
Dettes à l'égard des associés				1
Dettes fournisseurs				2
Dettes fiscales et sociales				
Autres				
Produits constatés d'avance				8
Total dettes	0	0	0	8

Annexe 8.a - Données et chiffres historiques clés de NSE BM

Passif 0 0 0 0 128

Evolution du bilan financier

En K€

2011 2012 2013 2014

Actifs hors exploitation	0	0	0	0
Actifs incorporels	0	0	0	1
Actifs corporels	0	0	0	0
Besoin en fonds de roulement	0	0	0	83
Capital employé	0	0	0	84
Fonds propres (Groupe)	0	0	0	120
<i>Dettes nettes Intragroupe</i>	0	0	0	5
<i>Dettes nettes externes</i>	0	0	0	-42
Capital investi	0	0	0	83
Check	0	0	0	1

Valeur d'entreprise et valeur des fonds propres de NSE BM

Au 31 décembre 2014 (en K€)

Somme des FCFF 2015-2018 actualisés	0
Valeur terminale actualisée	0
Valeur d'entreprise	0
Dettes financières	-5
Trésorerie	42
Dettes nettes	37
Valeur d'entreprise	120
Valeur des biens immobiliers (nets d'IS sur la plus value)	37
Valeur des fonds propres	157
	Valeur 2011 400 K€

Annexe 8 .a - Données et chiffres historiques clés de NSE BM

Evolution du compte de résultat

En K€

2011 2012 2013 2014

Chiffre d'affaires				
Autres produits				
Production	0	0	0	0
Achats de matières premières				
Charges de personnel				
Autres charges				
Amortissement des immobilisations				
Charges d'exploitation	0	0	0	0
Résultat d'exploitation	0	0	0	0
% CA	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
Résultat financier				
Résultat exceptionnel				
Participation				
IS				
Résultat net	0	0	0	0
Investissements				
% CA	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
BFR	0	0	0	0
% CA	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!

Annexe 9 .a - Données et chiffres historiques clés de NSE AERO MAROC

Evolution du bilan comptable	2011	2012	2013	2014
------------------------------	------	------	------	------

En K€

Immobilisations incorporelles				
Terrains et constructions				
Autres immobilisations corporelles				23
Titres				
prêt				
prêt intragroupe				
Autres immobilisations financières				11
Actif immobilisé	0	0	0	34
Stocks matières premières, approvisionnement				
Stocks en-cours de production de biens				
Autres stocks				
Créances clients				42
Autres créances				
Charges constatées d'avance				
Trésorerie				38
Actif circulant	0	0	0	80
Actif	0	0	0	114
Capital				30
Autres réserves				1
RAN				
Résultat de l'exercice				1
Capitaux propres	0	0	0	32
Autres Fonds propres				
Provisions pour risques et charges				
Dettes bancaires				46
Dettes à l'égard des associés				16
Dettes fournisseurs				4
Dettes fiscales et sociales				
Autres				16
Produits constatés d'avance				
Total dettes	0	0	0	82
Total dettes				82
Evaluation de NSE I, NSE S et NSE Holding	0	0	0	79/143

Annexe 9 .a - Données et chiffres historiques clés de NSE AERO MAROC

Passif	0	0	0	0	114
--------	---	---	---	---	-----

Evolution du bilan financier En K€

	2011	2012	2013	2014
Actifs hors exploitation	0	0	0	0
Actifs incorporels	0	0	0	0
Actifs corporels	0	0	0	23
Besoin en fonds de roulement	0	0	0	17
Capital employé	0	0	0	40
Fonds propres (Groupe)	0	0	0	32
<i>Dettes nettes intragroupe</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>46</i>
<i>Dettes nettes externes</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>-38</i>
Capital investi	0	0	0	40
Check	0	0	0	0

Annexe 9 .a - Données et chiffres historiques clés de NSE AERO MAROC

Evolution du compte de résultat En K€

2011 2012 2013 2014

	2011	2012	2013	2014
Chiffre d'affaires				222
Autres produits				
Production	0	0	0	222
Achats de matières premières				5
Charges de personnel				110
Autres charges				96
Amortissement des immobilisations				1
Charges d'exploitation	0	0	0	212
Résultat d'exploitation	0	0	0	10
% CA	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	5%
Résultat financier				-9
Résultat exceptionnel				
Participation				
IS				
Résultat net	0	0	0	1
Investissements				
% CA	20	20	20	20
	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	9,0%
BFR	0	0	0	17
% CA	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	7,7%

Annexe 9.b - Business plan NSE AERO MAROC

NSE AERO MAROC: BP 2014 2018

	NSE AERO MAROC	NSE AERO MAROC	NSE AERO MAROC	NSE AERO MAROC	NSE AERO MAROC
	Réalisé 2014 222	b2015 360	b2016 378	b2017 378	b2018 400
(hors loyers théoriques)					
SIG					
CA					
PROD STOCKEE					
PROD IMMO					
PROD DE L'EXERCICE	222,0	360,0	378,0	378,0	400,0
<i>ca</i>	222,0	360,0	378,0	378,0	400,0
<i>production</i>					
produits accessoires					
achats consommés sur ci	29,0	32,4	34,0	34,0	38,0
achats consommés sur sect interim	72,0	72,0	75,0	75,0	80,0
VALEUR AJOUTEE	121,0	255,6	269,0	269,0	282,0
subvention d'exploitation					
impôts taxes et versements assimilés	110,0	180,0	190,0	200,0	210,0
salaires et charges sociales					
EBE	11,0	40,6	42,0	32,0	34,0
+ RAP d'exploitation					
- DAP d'exploitation	1,0	3,2	3,2	3,2	3,2
Dont amortiss					
+ Autres produits d'exploit					
+ transfert de charges					
RESULTAT D'EXPLOITATION	10,0	37,4	38,8	28,8	30,8
+ Produits financiers	1				
- Charges financière	10,0	1,2	1,2	1,2	1,2
RESULTAT COURANT AVANT IM	1,0	36,20	37,60	27,60	29,60
+ Produits exceptionnels					
- Charges exceptionnelles					

Annexe 9.b - Business plan NSE AERO MAROC

NSE : BP 2015 - 2018

BP 2010 - 2014

(hors loyers théoriques)

S/G

	NSE AERO MAROC Réalisé 2014	NSE AERO MAROC b2015	NSE AERO MAROC b2016	NSE AERO MAROC b2017	NSE AERO MAROC b2018
RESULTAT D'EXPLOITATION	1,0	36,2	37,6	27,6	29,6
-impôts		6,2	6,4	4,7	5,0
reprise impôts sur déficit précédent					
- participation	1,0	30,0	31,2	22,9	24,6
	0,5%	8,3%	8,3%	6,1%	6,1%
Investissements	20	10	10	10	10

Annexe 9.c - WACC de NSE AERO MAROC

Détermination du WACC

Taux sans risque	2,5%
Prime de marché	6,0%
Beta désendetté	0,79
Beta réendetté	0,91
Prime de risque spécifique	6,0%
Prime de risque pays	3,8%
Coût des Fonds Propres	17,4%
Taux sans risque	2,5%
Spread	2,5%
Taux d'IS	17,0%
Coût de la Dette net d'IS	4,2%
Gearing (D / E)	18%
E / (E + D)	85%
D / (E + D)	15%

Coût Moyen Pondéré du Capital **15,3%**

Détermination du taux sans risque et de la prime de marché

1. Taux sans risque		
Il a été fixé par référence au rendement moyen sur 5 ans des OAT 10 ans	0,78593406	1,17370586
	0,88160238	1,38677187

2. Prime de marché

D'un point de vue théorique, la prime de marché :

- correspond au surplus de rémunération exigé pour un portefeuille d'actions par rapport à un rendement sans risque
- se calcule par différence entre le taux de rendement attendu sur le marché action et le taux sans risque

Sur les 5 années précédant la date de l'évaluation :

- le taux de rendement attendu sur le marché action s'élève à 9,7 % (source : Associés en Finance) ;
- Par différence avec un taux sans risque moyen de 3,8 %, il en ressort une prime de marché de 5,9 %.

L'utilisation de moyennes historiques permet d'éviter une trop forte sensibilité du taux d'actualisation - et donc de la valeur DCF - à ces paramètres.

Annexe 9.c - WACC de NSE AERO MAROC

Détermination du beta et de la structure financière normative

- Le beta et la structure financière cible ont été déterminés par référence aux données médianes d'un échantillon de sociétés cotées du secteur de la défense (Bloomberg Sector (GICS): Aerospace & Defense).
- Les betas de ces sociétés ont été calculés sous Bloomberg, à partir de entre les variations mensuelles des cours de bourse et des indices actions sur 5 ans.
- Il s'agit de betas non ajustés, dans la mesure où nous considérons que, sur le long terme, cette industrie restera caractérisée par une volatilité inférieure au marché pris globalement (en raison des commandes gouvernementales).

Nom de l'entreprise	Indice de cotation	Indice de régression	Levered Raw Beta	R ²	Ecart-type	Gearing net moyen	Taux d'IS	Unlevered Beta	Seuils de significativité :	
									R ²	Ecart-type
NORTHROP GRUMMAN CORP	SPX	SPX	1,09	57,9%	12,3%	36,4%	31,2%	0,87	10%	30%
RAYTHEON COMPANY	SPX	SPX	0,67	35,2%	12,0%	25,3%	29,4%	0,57		
ITT CORP	SPX	SPX	1,13	58,4%	12,6%	23,0%	26,1%	0,96		
ROCKWELL COLLINS INC	SPX	SPX	1,31	71,6%	10,9%	11,9%	30,4%	1,21		
L-3 COMMUNICATIONS HOLDINGS	SPX	SPX	0,93	44,1%	13,9%	44,6%	35,0%	0,72		
THALES SA	CAC	SXXX	0,69	29,3%	14,1%	18,3%	23,5%	0,60		
COBHAM PLC	UKX	SXXX	0,87	31,2%	17,1%	13,9%	24,3%	0,79		
KONGSBERG GRUPPEN ASA	OBX	SXXX	0,65	12,0%	23,5%	6,2%	29,6%	0,63		
CAE INC	SPTSX	SPX	0,96	31,2%	18,9%	7,4%	27,3%	0,91		
ESTERLINE TECHNOLOGIES CORP	SPX	SPX	1,38	37,0%	23,9%	28,4%	17,7%	1,12		
ULTRA ELECTRONICS HLDGS PLC	UKX	SXXX	0,72	26,2%	16,0%	9,3%	27,6%	0,68		
OHB TECHNOLOGY AG	DAX	SXXX	0,73	9,7%	29,5%	11,3%	31,6%	Na		
ASTRONICS CORP	SPX	SPX	1,37	14,8%	43,7%	24,4%	34,2%	Na		
Moyenne			0,96	35,3%	19,1%	20,0%	28,3%	0,82		
Médiane			0,93	31,2%	16,0%	18,3%	25,4%	0,79		

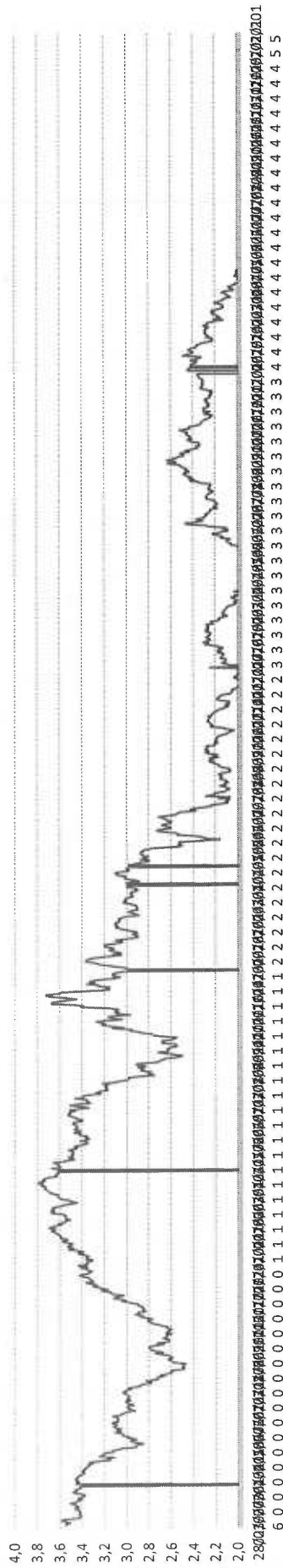
Source : Bloomberg

Annexe 9.c - WACC de NSE AERO MAROC

Détermination du coût de la dette

Le coût de la dette a été fixé par référence au coût de la dette moyen sur 5 ans des sociétés notées BBB, soit une référence paraissant pertinente au cas d'espèce.

Evolution du taux de rendement des obligations européennes 10 ans BBB entre le 28 mars 2006 et le 28 mars 2011



Annexe 9.d - Evaluation de NSE AERO MAROC selon la méthode DCF

Principaux paramètres d'évaluation

WACC	15,33%
Taux de croissance à long terme	2,00%
IS (dont participation et intéressement)	17,00%
BFR normatif	0,91%
	% Chiffre d'affaires

Principes de modélisation des flux

- Pour la période 2014-2018, utilisation des prévisions du management dans la mesure où elles paraissent raisonnables et cohérentes
- Le flux normatif a été estimé en :
 - maintenant le taux de marge prévu par le management à l'horizon 2018, dans la mesure où il n'est pas remis en cause par les performances normales du secteur de référence
 - estimant des investissements de renouvellement, sur la base de la vision du management sur l'effort qu'il sera nécessaire de consentir, à moyen terme, pour maintenir l'outil opérationnel en l'état (s'agissant d'une société en retournement, avec un taux de marge prévisionnel faible, il n'a pas été possible de se référer au ROCE historique pour calibrer ces investissements)
 - faisant croître les flux prévisionnels au taux de croissance à long terme de la société

Valeur d'entreprise et valeur des fonds propres de NSE AERO MAROC Au 31 décembre 2014 (en k€)

Somme des FCFF 2015-2018 actualisés	79
Valeur terminale actualisée	66
Valeur d'entreprise	145
Dette financière	-46
Trésorerie	38
Dette nette	-8
Valeur d'entreprise	145
Valeur des biens immobiliers (nets d'IS sur la plus value)	-8
Valeur des fonds propres	137

Sensibilité de la valeur des fonds propres de la société au taux d'actualisation et au taux de croissance à long terme

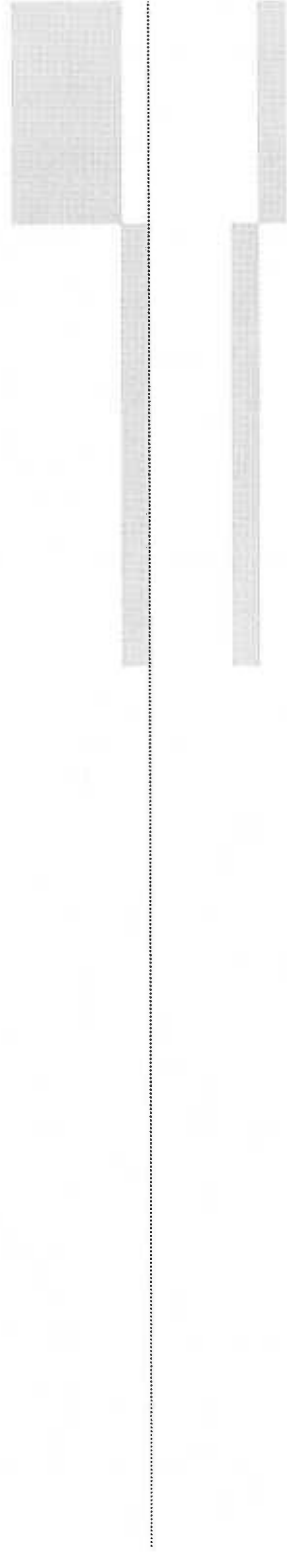
Tx de croissance à LT	Taux d'actualisation				
	14,33%	14,83%	15,33%	15,83%	16,33%
1,50%	154	149	144	140	136
1,75%	150	145	141	137	133
2,00%	145	141	137	133	129
2,25%	141	137	133	129	126
2,50%	137	132	129	125	122

Annexe 9.d - Evaluation de NSE AERO MAROC selon la méthode DCF

Hypothèses d'exploitation Chiffre d'affaires	2007 Actual	2008 Actual	2009 Actual	2014 Actual	2015 BP man	2016 BP man	2017 BP man	2018 BP man	2019 GT extrap	Normatif Forecast
---	----------------	----------------	----------------	----------------	----------------	----------------	----------------	----------------	-------------------	----------------------

Montants en K€ prévisionnels (hypothèse structurante)

Total	222	360	378	378	400	408	416			
Taux de croissance annuelle		62,16%	5,00%	0,00%	5,82%	2,00%	2,00%			



Annexe 9.d - Evaluation de NSE AERO MAROC selon la méthode DCF

Hypothèses d'exploitation Charges d'exploitation (1/2)	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Normatif
	Actual	BP man	BP man	BP man	BP man	extrap	Forecast
Coûts de production							
Achats consommés sur ci	K€	-32	-34	-34	-38	-41	-41
Achats consommés sur sect	K€	-72	-75	-80	-83	-85	-85
Interim	K€	0	0	0	0	na	na
Total	K€	-101	-109	-109	-118	-124	-127
Taux de croissance annuelle		3,37%	4,41%	0,00%	8,26%	5,15%	2,00%
Achats consommés sur ci	% N-1	11,7%	4,9%	0,0%	11,8%	6,9%	2,00%
Achats consommés sur sect	% N-1	0,0%	4,2%	0,0%	6,7%	4,3%	2,00%
Interim	% N-1	na	na	na	na	na	0
Total	% N-1	3,4%	4,4%	0,0%	8,3%	5,13%	2,00%
Achats consommés sur ci	% CA	-9,0%	-9,0%	-9,0%	-9,5%	-10,0%	-10,0%
Achats consommés sur sect	% CA	-20,0%	-19,8%	-19,8%	-20,0%	-20,5%	-20,5%
Interim	% CA	0	0	0	0	na	na
Total	% CA	-29,0%	-28,8%	-28,8%	-29,5%	-30,4%	-30,4%
Autres coûts variables							
Subvention d'exploitation	K€	0	0	0	0	na	na
Impôts taxes et versements assimilés: K€	K€	0	-35	-37	-38	-39	-40
Salaires et charges sociales	K€	-110	-180	-190	-200	-210	-222
Total	K€	-110	-215	-227	-248	-256	-261
Taux de croissance annuelle		95,45%	5,58%	4,41%	4,64%	3,32%	2,00%
Subvention d'exploitation	% N-1	na	na	na	na	na	2,00%
Impôts taxes et versements assimilés % N-1	% N-1	na	5,7%	0,0%	2,7%	2,4%	2,00%
Salaires et charges sociales	% N-1	1	0	0	0	0	0
Total	% N-1	95,5%	5,6%	4,4%	4,6%	3,3%	2,00%
Subvention d'exploitation	% CA	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	na	na
Impôts taxes et versements assimilés % CA	% CA	-9,7%	-9,8%	-9,8%	-9,5%	-9,5%	-9,5%
Salaires et charges sociales	% CA	-1	-1	-1	-1	-1	-1
Total	% CA	-59,7%	-60,1%	-62,7%	-62,0%	-62,8%	-62,8%

Annexe 9.d - Evaluation de NSE AERO MAROC selon la méthode DCF

Hypothèses d'exploitation	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Normatif
Charges d'exploitation (2/2)	Actual	BP man	BP man	BP man	BP man	extrap	Forecast

Loyers théoriques (du fait de la réévaluation des actifs immobiliers)

Loyers annuels			2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
% N-1							

Hypothèses d'exploitation	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Normatif
Investissements, amortissements et BFR	Actual	BP man	BP man	BP man	BP man	extrap	Forecast

Investissements	-20	-10	-10	-10	-10	-10	-10
% N-1		-50,0%	0,0%	0,0%	0,0%	1,0%	2,00%

Amortissements	-1	-3	-3	-3	-3	-7	-10
% N-1		220,0%	0,0%	0,0%	0,0%	1,0%	2,00%

BFR	17	3	3	3	4	4	4
Position fin d'année (K€)	7,7%	0,9%	0,9%	0,9%	0,9%	0,9%	0,9%
% CA							
Variation de l'année (K€)		-14	0	0	0	0	0

Annexe 9.d - Evaluation de NSE AERO MAROC selon la méthode DCF

Compte de résultat prévisionnel		2014	2015	2016	2017	2018	2019	Normatif
En K€		Actual	BP man	BP man	BP man	BP man	extrap	Forecast
Chiffre d'affaires		222	360	378	378	400	408	416
% N-1	na	na	62,16%	5,00%	0,00%	5,82%	2,00%	2,00%
Produits accessoires		0	0	0	0	0	0	0
Achats consommés sur ci		-29	-32	-34	-34	-38	-41	-41
Achats consommés sur sect		-72	-72	-75	-75	-80	-83	-85
Interim		0	0	0	0	0	na	na
Total Costs		-101	-104	-109	-109	-118	-124	-127
% N-1	na	3,37%	4,41%	0,00%	0,00%	8,26%	5,15%	2,00%
% CA		-45,50%	-29,00%	-28,84%	-28,84%	-29,50%	-30,41%	-30,41%
Valeur ajoutée		121	256	269	269	282	284	290
% N-1	na	111,24%	5,24%	0,00%	0,00%	4,83%	0,68%	2,00%
% CA		54,50%	71,00%	71,16%	71,16%	70,50%	69,59%	69,59%
Salaires et impôts		-110	-215	-227	-237	-248	-256	-261
% N-1	na	95,45%	5,58%	4,41%	4,41%	4,64%	3,32%	2,00%
% CA		-49,55%	-59,72%	-60,05%	-62,70%	-62,00%	-62,80%	-62,80%
Loyers théoriques		0	0	0	0	0	0	0
% N-1	na	na	na	na	na	na	na	na
% CA		0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
EBITDA		11	41	42	32	34	28	28
% N-1	na	269,09%	3,45%	-23,81%	8,47%	6,25%	-18,60%	2,00%
% CA		4,95%	11,28%	11,11%	8,47%	8,50%	6,78%	6,78%
Dotations aux amortissements et aux provisions		-1	-3	-3	-3	-3	-7	-10
% N-1	na	220,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	110,97%	52,60%
% CA		-0,45%	-0,89%	-0,85%	-0,85%	-0,80%	-1,65%	-2,48%
EBIT		10	37	39	29	31	21	18
% N-1	na	274,00%	3,74%	-25,77%	7,62%	6,94%	-32,07%	-14,33%
% CA		4,50%	10,39%	10,26%	7,62%	7,70%	5,13%	4,31%
IS théorique		-2	-6	-7	-5	-5	-4	-3
EBIT (1-15)		8	31	32	24	26	17	15
% N-1	na	274,00%	3,74%	-25,77%	6,32%	6,94%	-32,07%	-14,33%
% CA		3,74%	8,62%	8,52%	6,32%	6,39%	4,26%	3,58%

Annexe 9.d - Evaluation de NSE AERO MAROC selon la méthode DCF

Free Cash Flows to the Firm ("FCFF") En K€	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Normatif		
	Actual	BP man	BP man	BP man	BP man	extrap	Forecast		
EBIT (1-IS)	0	0	8	31	32	24	17	15	
Amortissements	0	0	0	1	3	3	3	7	10
Capex	-20	-10	-10	-10	-10	-10	-10	-10	
BFR	17	3	3	3	4	4	4	4	
Variations de BFR externe	14	0	0	0	0	0	0	0	
Free cash flows	-11	38	25	17	19	14	14	15	
Period	0,5	1,5	2,5	3,5	4,5	4,5	4,5	4,5	
WACC	15,33%	15,33%	15,33%	15,33%	15,33%	15,33%	15,33%	15,33%	
Discounted Free cash flows at the valuation date	35	20	12	11	7	58			

Calcul du ROCE En K€	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Normatif	
	Actual	BP man	BP man	BP man	BP man	extrap	Forecast	
EBIT (1-IS)	0	0	8	31	32	24	17	15
Actif immobilisé (dont incorporels mais hors immobilier)	23	30	37	43	50	54	54	54
BFR	17	3	3	3	4	4	4	4
Actif économique	40	33	40	47	54	57	57	57
ROCE	21%	94%	80%	51%	47%	30%	26%	26%

Objectif de BFR pour NSE AERO MAROC sur les bases de 2014

	Ancien		Objectif		220
	K€	J/CA	K€	J/CA	
Stocks matières premières, approvisionnements		0		0	
Stock Marchandise		0		0	
Stocks en-cours de production de biens		0		0	
Autres stocks		0		0	
Avances acptes versés		0		0	
Créances clients	42	69	42	69	
Autres créances		0	0	0	
Charges constatées d'avance		0	0	0	
Avances et acptes reçus		0		0	
Dettes fournisseurs	16	26	16	26	
Dettes fiscales et sociales	4	7	4	7	
Autres		0	0	0	
Autres dettes	62	101	20	33	
BFR	-40	-65	2	3	

Annexe 9.e - Synthèse des valeurs obtenues pour NSE AERO MAROC

Valeurs obtenues En K€	Méthode DCF		Valeur retenue 2011	Valeur retenue Valeur DCF Centrale
	Min	Max		
Valeur de l'activité	137	153		145
Dette nette au 31/12/2014	-8	-8		-8
Valeur des fonds propres	129	145		137

Principales options méthodologiques et confirmations du Management

Prime de risque spécifique (WACC pour DCF)	2%
Décote d'illiquidité (multiple)	25%

Annexe 10.a - Données et chiffres historiques clés de NSE BRASIL

Evolution du bilan comptable En K€

2011 2012 2013 2014

Immobilisations incorporelles				
Terrains et constructions	1	1	1	1
Autres immobilisations corporelles	11	22	107	143
Titres				
prêt intragroupe				
Autres immobilisations financières				
Actif immobilisé	12	23	108	144
Stocks matières premières, approvisionnements				
Stocks en-cours de production de biens		11	118	544
Autres stocks				106
Créances clients	15	138	10	417
Autres créances	6	1	9	23
Charges constatées d'avance				
Trésorerie		44	3	147
Actif circulant	21	194	140	1 237
Actif	33	217	248	1 381
Capital	48	48	100	200
Autres réserves	3	27	101	101
RAN		-147	-328	-702
Résultat de l'exercice	-147	-194	-374	-197
Capitaux propres	-96	-266	-501	-598
Autres Fonds propres				
Provisions pour risques et charges				
Dettes bancaires				
Dettes à l'égard des associés	120	337	597	806
Dettes fournisseurs	1	129	120	1 009
Dettes fiscales et sociales	8	17	32	164
Autres				
Produits constatés d'avance				
Total dettes	129	483	749	1 979
Total dettes	129	483	749	1 979

Evolution de NSE I, NSE S et NSE Holding

95/143

Annexe 10 .a - Données et chiffres historiques clés de NSE BRASIL

Passif	33	217	248	1 381
--------	----	-----	-----	-------

Evolution du bilan financier En K€

	2011	2012	2013	2014
Actifs hors exploitation	0	0	0	0
Actifs incorporels	0	0	0	0
Actifs corporels	12	23	108	144
Besoin en fonds de roulement	12	4	-15	-83
Capital employé	24	27	93	61
Fonds propres (Groupe)	-96	-266	-501	-598
<i>Dettes nettes intragroupe</i>	120	337	597	806
<i>Dettes nettes externes</i>	0	-44	-3	-147
Capital investi	24	27	93	61
Check	0	0	0	0

Annexe 10 .a - Données et chiffres historiques clés de NSE BRASIL

Evolution du compte de résultat En K€

	2011	2012	2013	2014
Chiffre d'affaires	6	47	25	1 153
Autres produits				
Production	6	47	25	1 153
Achats de matières premières		15		627
Charges de personnel	57	107	167	368
Autres charges	86	82	105	260
Amortissement des immobilisations	1	1	4	12
Charges d'exploitation	144	205	276	1 267
Résultat d'exploitation	-138	-158	-251	-114
% CA	-2300%	-336%	-1004%	-10%
Résultat financier	-9	-36	-122	-65
Résultat exceptionnel				-17
Participation				
IS				
Résultat net	-147	-194	-373	-196
Investissements				
% CA	13	15	105	48
BFR	216,7%	31,9%	420,0%	4,2%
% CA	12	4	-15	-83
	200,0%	8,5%	-60,0%	-7,2%

Annexe 10.b - Business plan NSE BRASIL

NSE BRASIL: BP 2014 2018

	NSE BRASIL Réalise 2014 1 153	NSE BRASIL b2015 1 200	NSE BRASIL b2016 1 500	NSE BRASIL b2017 1 700	NSE BRASIL b2018 2 000
(hors loyers théoriques)					
SIG					
CA					
PROD STOCKEE					
PROD IMMO					
PROD DE L'EXERCICE	1153,0	1200,0	1500,0	1700,0	2000,0
<i>ca</i>	1153,0	1200,0	1500,0	1700,0	2000,0
<i>production</i>					
produits accessoires					
achats consommés sur ci	627,0	600,0	700,0	925,0	925,0
achats consommés sur sect interim	260,0	120,0	140,0	140,0	160,0
VALEUR AJOUTEE	266,0	480,0	660,0	635,0	915,0
subvention d'exploitation					
impôts taxes et versements assimilés		30,0	30,0	30,0	38,0
salaires et charges sociales	368,0	300,0	350,0	400,0	600,0
EBE	-102,0	150,0	280,0	205,0	277,0
+ RAP d'exploitation					
- DAP d'exploitation	12,0	10,0	10,0	10,0	10,0
Dont amortiss					
+ Autres produits d'exploit					
+ transfert de charges					
RESULTAT D'EXPLOITATION	-114,0	140,0	270,0	195,0	267,0
+ Produits financiers					
- Charges financiere	65,0	5,0	5,0	5,0	10,0
RESULTAT COURANT AVANT IM	-179,0	135,0	265,0	190,0	257,0
+ Produits exceptionnels					
- Charges exceptionnelles					
	17				

Annexe 10.b - Business plan NSE BRASIL

NSE : BP 2015 2018

BP 2010 - 2014
(hors loyers théoriques)
SIG

	NSE BRASIL Réalisé 2014	NSE BRASIL b2015	NSE BRASIL b2016	NSE BRASIL b2017	NSE BRASIL b2018
RESULTAT D'EXPLOITATION	-196,0	135,0	265,0	190,0	257,0
-impôts		32,4	63,6	45,6	43,7
reprise impôts sur déficit précédent					
- participation					
	-196,0	102,6	201,4	144,4	213,3
	-17,0%	8,6%	13,4%	8,5%	10,7%
Investissements	20	50	50	50	50

Annexe 10.c - WACC de NSE BRASIL

Détermination du WACC

Taux sans risque	2,5%
Prime de marché	6,0%
Beta désendetté	0,79
Beta réendetté	0,91
Prime de risque spécifique	6,0%
Prime de risque pays	10,0%
Coût des Fonds Propres	23,1%
Taux sans risque	2,5%
Spread	2,5%
Taux d'IS	17,0%
Coût de la Dette net d'IS	4,2%
Gearing (D / E)	18%
E / (E + D)	85%
D / (E + D)	15%

Coût Moyen Pondéré du Capital **20,1%**

Détermination du taux sans risque et de la prime de marché

1. Taux sans risque

Il a été fixé par référence au rendement moyen sur 5 ans des OAT 10 ans

0,78593406 1,17370586
0,88160238 1,38677187

2. Prime de marché

D'un point de vue théorique, la prime de marché :

- correspond au surplus de rémunération exigé pour un portefeuille d'actions par rapport à un rendement sans risque
- se calcule par différence entre le taux de rendement attendu sur le marché action et le taux sans risque

Sur les 5 années précédant la date de l'évaluation :

- le taux de rendement attendu sur le marché action s'élève à 9,7 % (source : Associés en Finance) ;
- Par différence avec un taux sans risque moyen de 3,8 %, il en ressort une prime de marché de 5,9 %.

L'utilisation de moyennes historiques permet d'éviter une trop forte sensibilité du taux d'actualisation - et donc de la valeur DCF - à ces paramètres.

Annexe 10.c - WACC de NSE BRASIL

Détermination du beta et de la structure financière normative

- Le beta et la structure financière cible ont été déterminés par référence aux données médianes d'un échantillon de sociétés cotées du secteur de la défense (Bloomberg Sector (GICS): Aerospace & Defense).
- Les betas de ces sociétés ont été calculés sous Bloomberg, à partir de entre les variations mensuelles des cours de bourse et des indices actions sur 5 ans.
- Il s'agit de betas non ajustés, dans la mesure où nous considérons que, sur le long terme, cette industrie restera caractérisée par une volatilité inférieure au marché pris globalement (en raison des commandes gouvernementales).

Nom de l'entreprise	Indice de cotation	Indice de régression	Levered Raw Beta	R ²	Ecart-type	Gearing net moyen	Taux d'IS	Unlevered Beta	Seuils de significativité :	
									R ²	Ecart-type
NORTHROP GRUMMAN CORP	SPX	SPX	1,09	57,9%	12,3%	36,4%	31,2%	0,87	10%	30%
RAYTHEON COMPANY	SPX	SPX	0,67	35,2%	12,0%	25,3%	29,4%	0,57		
ITT CORP	SPX	SPX	1,13	58,4%	12,6%	23,0%	26,1%	0,96		
ROCKWELL COLLINS INC	SPX	SPX	1,31	71,6%	10,9%	11,9%	30,4%	1,21		
L-3 COMMUNICATIONS HOLDINGS	SPX	SPX	0,93	44,1%	13,9%	44,6%	35,0%	0,72		
THALES SA	CAC	SXXP	0,69	29,3%	14,1%	18,3%	23,5%	0,60		
COBHAM PLC	UKX	SXXP	0,87	31,2%	17,1%	13,9%	24,3%	0,79		
KONGSBERG GRUPPEN ASA	OBX	SXXP	0,65	12,0%	23,5%	6,2%	29,6%	0,63		
CAE INC	SPTSX	SPX	0,96	31,2%	18,9%	7,4%	27,3%	0,91		
ESTERLINE TECHNOLOGIES CORP	SPX	SPX	1,38	37,0%	23,9%	28,4%	17,7%	1,12		
ULTRA ELECTRONICS HLDGS PLC	UKX	SXXP	0,72	26,2%	16,0%	9,3%	27,6%	0,68		
OHB TECHNOLOGY AG	DAX	SXXP	0,73	9,7%	29,5%	11,3%	31,6%	Na		
ASTRONICS CORP	SPX	SPX	1,37	14,8%	43,7%	24,4%	34,2%	Na		
Moyenne			0,96	35,3%	19,1%	20,0%	28,3%	0,82		
Médiane			0,93	31,2%	16,0%	18,3%	29,4%	0,79		

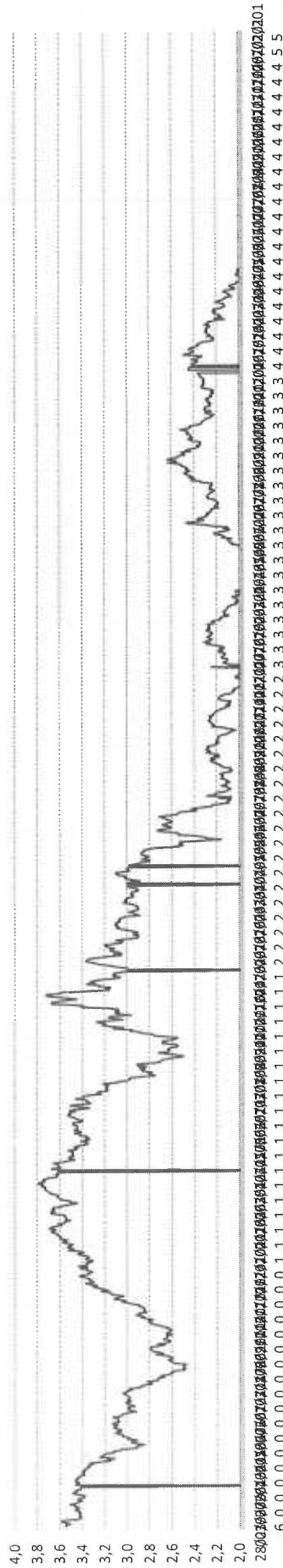
Source : Bloomberg

Annexe 10.c - WACC de NSE BRASIL

Détermination du coût de la dette

Le coût de la dette a été fixé par référence au coût de la dette moyen sur 5 ans des sociétés notées BBB, soit une référence paraissant pertinente au cas d'espèce.

Evolution du taux de rendement des obligations européennes 10 ans BBB entre le 28 mars 2006 et le 28 mars 2011



Annexe 10.d - Evaluation de NSE BRASIL selon la méthode DCF

Principaux paramètres d'évaluation

WACC	20,14%
Taux de croissance à long terme	2,00%
IS (dont participation et intéressement)	24,00%
BFR normatif	-16,25%

% Chiffre d'affaires

Principes de modélisation des flux

- Pour la période 2014-2018, utilisation des prévisions du management dans la mesure où elles paraissent raisonnables et cohérentes
- Le flux normatif a été estimé en :
 - maintenant le taux de marge prévu par le management à l'horizon 2018, dans la mesure où il n'est pas remis en cause par les performances normales du secteur de référence
 - estimant des investissements de renouvellement, sur la base de la vision du management sur l'effort qu'il sera nécessaire de consentir, à moyen terme, pour maintenir l'outil opérationnel en l'état (s'agissant d'une société en retourneement, avec un taux de marge prévisionnel faible, il n'a pas été possible de se référer au ROCE historique pour calibrer ces investissements)
 - faisant croître les flux prévisionnels au taux de croissance à long terme de la société

Valeur d'entreprise et valeur des fonds propres de NSE BRASIL

Au 31 décembre 2014 (en k€)

Somme des FCFF 2015-2018 actualisés	526
Valeur terminale actualisée	199
Valeur d'entreprise	725
Dette financière	-806
Trésorerie	147
Dette nette	-659
Valeur d'entreprise	725
Valeur des biens immobiliers (nets d'IS sur la plus value)	-659
Valeur des fonds propres	66

Sensibilité de la valeur des fonds propres de la société au taux d'actualisation et au taux de croissance à long terme

Tx de croissance à LT	Taux d'actualisation				
	19,14%	19,64%	20,14%	20,64%	21,14%
1,50%	116	102	88	75	63
1,75%	104	90	77	65	53
2,00%	92	78	66	54	42
2,25%	79	66	54	42	31
2,50%	66	54	42	31	20

Annexe 10.d - Evaluation de NSE BRASIL selon la méthode DCF

Hypothèses d'exploitation Chiffre d'affaires	2007 Actual	2008 Actual	2009 Actual	2014 Actual	2015 BP man	2016 BP man	2017 BP man	2018 BP man	2019 GT extrap	Normatif Forecast
---	----------------	----------------	----------------	----------------	----------------	----------------	----------------	----------------	-------------------	----------------------

Montants en K€ prévisionnels (hypothèse structurante)

Total	1 153	1 200	1 500	1 700	2 000	2 040	2 081			
Taux de croissance annuelle		4,08%	25,00%	13,33%	17,65%	2,00%	2,00%			

Annexe 10.d - Evaluation de NSE BRASIL selon la méthode DCF

Hypothèses d'exploitation	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Normatif
Charges d'exploitation (1/2)	Actual	BP man	BP man	BP man	BP man	extrap	Forecast

Coûts de production							
Achats consommés sur ci	K€	-600	-700	-925	-925	-934	-953
Achats consommés sur sect	K€	-260	-120	-140	-160	-173	-176
Interim	K€	0	0	0	0	na	na
Total	K€	-887	-840	-1.065	-1.085	-1.107	-1.129
Taux de croissance annuelle							
Achats consommés sur ci	% N-1	-4,3%	16,7%	32,1%	0,0%	1,0%	2,00%
Achats consommés sur sect	% N-1	-53,8%	16,7%	0,0%	14,3%	8,1%	2,00%
Interim	% N-1	na	na	na	na	na	0
Total	% N-1	-18,8%	16,7%	26,8%	1,9%	1,94%	2,00%
Autres coûts variables							
Achats consommés sur ci	% CA	-50,0%	-46,7%	-54,4%	-46,3%	-45,8%	-45,8%
Achats consommés sur sect	% CA	-10,0%	-9,3%	-8,2%	-8,0%	-8,5%	-8,5%
Interim	% CA	0	0	0	0	na	na
Total	% CA	-60,0%	-56,0%	-62,6%	-54,3%	-54,3%	-54,3%
Autres coûts variables							
Subvention d'exploitation	K€	0	0	0	0	na	na
Impôts taxes et versements assimilés	K€	0	-30	-30	-38	-43	-44
Salaires et charges sociales	K€	-368	-300	-350	-400	-600	-771
Total	K€	-368	-330	-430	-638	-799	-815
Taux de croissance annuelle							
Subvention d'exploitation	% N-1	na	na	na	na	na	2,00%
Impôts taxes et versements assimilés	% N-1	na	0,0%	0,0%	26,7%	14,3%	2,00%
Salaires et charges sociales	% N-1	0	0	0	1	0	0
Total	% N-1	-10,3%	15,2%	13,2%	48,4%	25,2%	2,00%
Autres coûts variables							
Subvention d'exploitation	% CA	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	na	na
Impôts taxes et versements assimilés	% CA	-2,5%	-2,0%	-1,8%	-1,9%	-2,1%	-2,1%
Salaires et charges sociales	% CA	0	0	0	0	0	0
Total	% CA	-27,5%	-25,3%	-25,3%	-31,9%	-39,2%	-39,2%

Annexe 10.d - Evaluation de NSE BRASIL selon la méthode DCF

Hypothèses d'exploitation	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Normatif
Charges d'exploitation (2/2)	Actual	BP man	BP man	BP man	BP man	extrap	Forecast

Loyers théoriques (du fait de la réévaluation des actifs immobiliers)

Loyers annuels			2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
% N-1							

Hypothèses d'exploitation	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Normatif
Investissements, amortissements et BFR	Actual	BP man	BP man	BP man	BP man	extrap	Forecast

Investissements	-20	-50	-50	-50	-50	-51	-52
% N-1		150,0%	0,0%	0,0%	0,0%	1,0%	2,00%

Amortissements	-12	-10	-10	-10	-10	-31	-52
% N-1		-16,7%	0,0%	0,0%	0,0%	1,0%	2,00%

BFR	-83	-195	-244	-276	-325	-332	-338
% CA	15,1%	-7,2%	-16,3%	-16,3%	-16,3%	-16,3%	-16,3%
Variation de l'année (k€)		-112	-49	-33	-49	-7	-7

Annexe 10.d - Evaluation de NSE BRASIL selon la méthode DCF

Compte de résultat prévisionnel En K€	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Normatif
	Actual	BP man	BP man	BP man	BP man	extrap	Forecast
Chiffre d'affaires	1 153	1 200	1 500	1 700	2 000	2 040	2 081
% N-1	na	4,08%	25,00%	13,33%	17,65%	2,00%	2,00%
Produits accessoires	0	0	0	0	0	0	0
Achats consommés sur ci	-627	-600	-700	-925	-925	-934	-953
Achats consommés sur sect	-260	-120	-140	-140	-160	-173	-176
Interim	0	0	0	0	0	na	na
Total Costs	-887	-720	-840	-1 065	-1 085	-1 107	-1 129
% N-1	na	-18,83%	16,67%	26,79%	1,88%	2,05%	2,00%
% CA	-76,93%	-60,00%	-56,00%	-62,65%	-54,25%	-54,28%	-54,28%
Valeur ajoutée	266	480	660	635	915	933	951
% N-1	na	80,45%	37,50%	-3,79%	44,09%	1,94%	2,00%
% CA	23,07%	40,00%	44,00%	37,35%	45,75%	45,72%	45,72%
Salaires et impôts	-368	-330	-380	-430	-638	-799	-815
% N-1	na	-10,33%	15,15%	13,16%	48,37%	25,31%	2,00%
% CA	-31,92%	-27,50%	-25,33%	-25,29%	-31,90%	-39,19%	-39,19%
Loyers théoriques	0	0	0	0	0	0	0
% N-1	na	na	na	na	na	na	na
% CA	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
EBITDA	-102	150	280	205	277	133	136
% N-1	na	-247,06%	86,67%	-26,79%	35,12%	-51,89%	2,00%
% CA	-8,85%	12,50%	18,67%	12,06%	13,85%	6,53%	6,53%
Dotations aux amortissements et aux provisions	-12	-10	-10	-10	-10	-31	-52
% N-1	na	-16,67%	0,00%	0,00%	0,00%	207,55%	67,48%
% CA	-1,04%	-0,83%	-0,67%	-0,59%	-0,50%	-1,51%	-2,48%
EBIT	-114	140	270	195	267	103	84
% N-1	na	-222,81%	92,86%	-27,78%	36,92%	-61,60%	-17,64%
% CA	-9,89%	11,67%	18,00%	11,47%	13,35%	5,03%	4,06%
IS théorique	27	-34	-65	-47	-64	-25	-20
EBIT (1-1S)	-87	106	205	148	203	78	64
% N-1	na	-222,81%	92,86%	-27,78%	36,92%	-61,60%	-17,64%
% CA	-7,51%	8,87%	14,33%	8,72%	10,15%	3,82%	3,08%

Annexe 10.d - Evaluation de NSE BRASIL selon la méthode DCF

Free Cash Flows to the Firm ("FCFF") En K€	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Normatif
	Actual	BP man	BP man	BP man	BP man	extrap	Forecast
EBIT (1-IS)	0	0	106	148	203	78	64
Amortissements	0	0	10	10	10	31	52
Capex	-20	-50	-50	-50	-50	-51	-52
BFR	-83	-195	-244	-276	-325	-332	-338
Variations de BFR externe	112	49	49	33	49	7	7
Free cash flows	-95	178	214	141	212	65	71
Period	0,5	1,5	2,5	2,5	3,5	4,5	4,5
WACC	20,14%	20,14%	20,14%	20,14%	20,14%	20,14%	20,14%
Discounted Free cash flows at the valuation date	163	162	89	111	28	171	

Calcul du ROCE En K€	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Normatif
	Actual	BP man	BP man	BP man	BP man	extrap	Forecast
EBIT (1-IS)	0	0	106	148	203	78	64
Actif immobilisé (dont incorporels mais hors immobilier)	144	184	224	264	304	324	324
BFR	-83	-195	-244	-276	-325	-332	-338
Actif économique	61	-11	-20	-12	-21	-8	-14
ROCE	-142%	-967%	-1039%	-1210%	-966%	-1005%	-446%

Objectif de BFR pour NSE BRASIL sur les bases de 2014

	Ancien		Objectif		1200
	K€	J/CA	K€	J/CA	
Stocks matières premières, approvisionnements	544	163	500	150	
Stock Marchandise		0		0	
Stocks en-cours de production de biens	106	32	100	30	
Autres stocks		0		0	
Avances acptes versés		0		0	
Créances clients	417	125	350	105	
Autres créances	23	7	20	6	
Charges constatées d'avance		0	0	0	
Avances et acptes reçus		0		0	
Dettes fournisseurs	1 009	303	1000	300	
Dettes fiscales et sociales	163	49	165	50	
Autres		0	0	0	
Autres dettes		0		0	
BFR	-82	-25	-195	-59	

Annexe 10.e - Synthèse des valeurs obtenues pour NSE BRASIL

Valeurs obtenues En K€	Méthode DCF		Valeur retenue 2011	Valeur retenue Valeur DCF Centrale
	Min	Centrale		
Valeur de l'activité	701	725	751	725
Dette nette au 31/12/2014	-659	-659	-659	-659
Valeur des fonds propres	42	66	92	66

Principales options méthodologiques et confirmations du Management

Prime de risque spécifique (WACC pour DCF)	2%
Décote d'illiquidité (multiple)	25%

Annexe 11.a - Données et chiffres historiques clés de HICAL NSE

Evolution du bilan comptable En K€

2011 2012 2013 2014

Immobilisations incorporelles				
Terrains et constructions				13
Autres immobilisations corporelles				
Titres				
prêt intragroupe				
Autres immobilisations financières				
Actif immobilisé	0	0	0	13
Stocks matières premières, approvisionnement				10
Stocks en-cours de production de biens				
Autres stocks				
Créances clients				5
Autres créances				19
Charges constatées d'avance				
Trésorerie				1
Actif circulant	0	0	0	35
Actif	0	0	0	48
Capital				50
Autres réserves				
RAN				-7
Résultat de l'exercice				-77
Capitaux propres	0	0	0	-34
Autres Fonds propres				
Provisions pour risques et charges				
Dettes bancaires				79
Dettes à l'égard des associés				
Dettes fournisseurs				1
Dettes fiscales et sociales				
Autres				2
Produits constatés d'avance				
Total dettes	0	0	0	82
Total dettes				82
Evaluation de NSE I, NSE S et NSE Holding				111/143

Annexe 11.a - Données et chiffres historiques clés de HICAL NSE

Passif 0 0 0 0 48

Evolution du bilan financier En K€

	2011	2012	2013	2014
Actifs hors exploitation	0	0	0	0
Actifs incorporels	0	0	0	0
Actifs corporels	0	0	0	13
Besoin en fonds de roulement	0	0	0	31
Capital employé	0	0	0	44
Fonds propres (Groupe)	0	0	0	-34
<i>Dette nette intragroupe</i>	0	0	0	0
<i>Dette nette externe</i>	0	0	0	78
Capital investi	0	0	0	44
Check	0	0	0	0

Annexe 11.a - Données et chiffres historiques clés de HICAL NSE

Evolution du compte de résultat En K€

	2011	2012	2013	2014
Chiffre d'affaires				16
Autres produits				
Production	0	0	0	16
Achats de matières premières				15
Charges de personnel				9
Autres charges				66
Amortissement des immobilisations				2
Charges d'exploitation	0	0	0	92
Résultat d'exploitation	0	0	0	-76
% CA	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	-475%
Résultat financier				-1
Résultat exceptionnel				
Participation				
IS				
Résultat net	0	0	0	-77
Investissements				13
% CA	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	81,3%
BFR	0	0	0	31
% CA	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	193,8%

Annexe 11.b - Business plan HICAL NSE

NSE BRASIL: BP 2014 2018

	NSE BRASIL Réalisé 2014 16	NSE BRASIL b2015 1 520	NSE BRASIL b2016 3 040	NSE BRASIL b2017 6 000	NSE BRASIL b2018 7 000
<i>(hors loyers théoriques)</i>					
SIG					8000
CA					
PROD STOCKEE					
PROD IMMO					
PROD DE L'EXERCICE	16,0	1520,0	3040,0	6000,0	7000,0
ca	16,0	1520,0	3040,0	6000,0	7000,0
<i>production</i>					
produits accessoires					
achats consommés sur ci	15,0	1034,7	2069,4	4084,4	4765,1
achats consommés sur sect interim	66,0	106,5	213,0	420,4	490,5
VALEUR AJOUTEE	-65,0	378,8	757,6	1495,2	1744,4
subvention d'exploitation					
impôts taxes et versements assimilés	9,0	211,0	320,4	484,7	542,9
salaires et charges sociales					
EBE	-74,0	167,8	437,2	1010,5	1201,5
+ RAP d'exploitation					
- DAP d'exploitation	2,0	16,1	41,7	98,0	156,9
Dont amortiss					
+ Autres produits d'exploit					
+ transfert de charges					
RESULTAT D'EXPLOITATION	-76,0	151,6	395,5	912,5	1044,7
+ Produits financiers					
- Charges financière	1,0	55,6	119,7	236,2	291,1
RESULTAT COURANT AVANT IM	-77,0	96,03	275,80	676,25	753,53
+ Produits exceptionnels					
- Charges exceptionnelles					

Annexe 11.b - Business plan HICAL NSE

NSE : BP 2015 2018

BP 2010 - 2014
(hors loyers théoriques)
SIG

	NSE BRASIL Réalisé 2014	NSE BRASIL b2015	NSE BRASIL b2016	NSE BRASIL b2017	NSE BRASIL b2018
RESULTAT D'EXPLOITATION	-77,0	96,0	275,8	676,2	753,5
-impôts			95,0	219,4	244,5
reprise impôts sur déficit précédent					
- participation	-77,0	96,0	180,8	456,8	509,0
	-481,3%	6,3%	5,9%	7,6%	7,3%
Investissements	13	64	128	282	294
					366



Annexe 11.c - WACC de HICAL NSE

Détermination du WACC

Taux sans risque	8,6%
Prime de marché	9,1%
Beta désendetté	0,85
Beta réendetté	0,88
Prime de risque spécifique	10,0%
Prime de risque pays	0,3%
Coût des Fonds Propres	26,9%
Taux sans risque	8,6%
Spread	2,5%
Taux d'IS	32,5%
Coût de la Dette net d'IS	7,5%
Gearing (D / E)	6%
E / (E + D)	94%
D / (E + D)	6%

Coût Moyen Pondéré du Capital **25,8%**

Détermination du taux sans risque et de la prime de marché

1. Taux sans risque
Il a été fixé par référence au rendement moyen sur 5 ans des OAT 10 ans

0,78593406	1,17370586
0,88160238	1,38677187

2. Prime de marché

D'un point de vue théorique, la prime de marché :

- correspond au surplus de rémunération exigé pour un portefeuille d'actions par rapport à un rendement sans risque
- se calcule par différence entre le taux de rendement attendu sur le marché action et le taux sans risque

Sur les 5 années précédant la date de l'évaluation :

- le taux de rendement attendu sur le marché action s'élève à 9,7 % (source : Associés en Finance) ;
- Par différence avec un taux sans risque moyen de 3,8 %, il en ressort une prime de marché de 5,9 %.

L'utilisation de moyennes historiques permet d'éviter une trop forte sensibilité du taux d'actualisation - et donc de la valeur DCF - à ces paramètres.

Annexe 11.c - WACC de HICAL NSE

Détermination du beta et de la structure financière normative

- Le beta et la structure financière cible ont été déterminés par référence aux données médianes d'un échantillon de sociétés cotées du secteur de la défense (Bloomberg Sector (GICS): Aerospace & Defense).
- Les betas de ces sociétés ont été calculés sous Bloomberg, à partir de entre les variations mensuelles des cours de bourse et des indices actions sur 5 ans.
- Il s'agit de betas non ajustés, dans la mesure où nous considérons que, sur le long terme, cette industrie restera caractérisée par une volatilité inférieure au marché pris globalement (en raison des commandes gouvernementales).

Nom de l'entreprise	Indice de cotation	Indice de régression	Levered Raw Beta	R ²	Ecart-type	Gearing net moyen	Taux d'IS	Unlevered Beta	Seuils de significativité :	
									R ²	Ecart-type
NORTHROP GRUMMAN CORP	SPX	SPX	1,09	57,9%	12,3%	36,4%	31,2%	0,87	10%	30%
RAYTHEON COMPANY	SPX	SPX	0,67	35,2%	12,0%	25,3%	29,4%	0,57		
ITT CORP	SPX	SPX	1,13	58,4%	12,6%	23,0%	26,1%	0,96		
ROCKWELL COLLINS INC	SPX	SPX	1,31	71,6%	10,9%	11,9%	30,4%	1,21		
L-3 COMMUNICATIONS HOLDINGS	SPX	SPX	0,93	44,1%	13,9%	44,6%	35,0%	0,72		
THALES SA	CAC	SXXP	0,69	29,3%	14,1%	18,3%	23,5%	0,60		
COBHAM PLC	UKX	SXXP	0,87	31,2%	17,1%	13,9%	24,3%	0,79		
KONGSBERG GRUPPEN ASA	OBX	SXXP	0,65	12,0%	23,5%	6,2%	29,6%	0,63		
CAE INC	SPTSX	SPX	0,96	31,2%	18,9%	7,4%	27,3%	0,91		
ESTERLINE TECHNOLOGIES CORP	SPX	SPX	1,38	37,0%	23,9%	28,4%	17,7%	1,12		
ULTRA ELECTRONICS HLDGS PLC	UKX	SXXP	0,72	26,2%	16,0%	9,3%	27,6%	0,68		
OHB TECHNOLOGY AG	DAX	SXXP	0,73	9,7%	29,5%	11,3%	31,6%	Na		
ASTRONICS CORP	SPX	SPX	1,37	14,8%	43,7%	24,4%	34,2%	Na		
Moyenne			0,96	35,3%	19,1%	20,0%	28,3%	0,82		
Médiane			0,93	31,2%	16,0%	18,3%	29,4%	0,79		

Source : Bloomberg

Annexe 11.d - Evaluation de HICAL NSE selon la méthode DCF

Principaux paramètres d'évaluation

WACC	25,78%
Taux de croissance à long terme	3,00%
IS (dont participation et intéressement)	32,50%
BFR normatif	33,00%

% Chiffre d'affaires

Principes de modélisation des flux

- Pour la période 2014-2018, utilisation des prévisions du management dans la mesure où elles paraissent raisonnables et cohérentes
- Le flux normatif a été estimé en :
 - maintenant le taux de marge prévu par le management à l'horizon 2018, dans la mesure où il n'est pas remis en cause par les performances normales du secteur de référence
 - estimant des investissements de renouvellement, sur la base de la vision du management sur l'effort qu'il sera nécessaire de consentir, à moyen terme, pour maintenir l'outil opérationnel en l'état (s'agissant d'une société en retourneement, avec un taux de marge prévisionnel faible, il n'a pas été possible de se référer au ROCE historique pour calibrer ces investissements)
 - faisant croître les flux prévisionnels au taux de croissance à long terme de la société

Valeur d'entreprise et valeur des fonds propres de NSE BRASIL

Au 31 décembre 2014 (en K€)

Somme des FCFF 2015-2018 actualisés	-799
Valeur terminale actualisée	1.054
Valeur d'entreprise	256
Dette financière	-79
Trésorerie	1
Dette nette	-78
Valeur d'entreprise	256
Valeur des biens immobiliers (nets d'IS sur la plus value)	-78
Valeur des fonds propres	178

Sensibilité de la valeur des fonds propres de la société au taux d'actualisation et au taux de croissance à long terme

Tx de croissance à LT	Taux d'actualisation			
	24,78%	25,28%	25,78%	26,28%
1,50%	300	260	223	188
1,75%	293	253	216	180
2,00%	285	246	208	173
2,25%	277	238	201	166
2,50%	270	230	193	158
				154
				147
				140
				133
				125

Annexe 11.d - Evaluation de HICAL NSE selon la méthode DCF

Hypothèses d'exploitation Chiffre d'affaires	2007 Actual	2008 Actual	2009 Actual	2014 Actual	2015 BP man	2016 BP man	2017 BP man	2018 BP man	2019 GT extrapol	Normatif Forecast
---	----------------	----------------	----------------	----------------	----------------	----------------	----------------	----------------	---------------------	----------------------

Montants en k€ prévisionnels (hypothèse structurante)

Total	16	1 520	3 040	6 000	7 000	8 000	8 160			
Taux de croissance annuelle		9400,00%	100,00%	97,37%	16,67%	14,29%	2,00%			

Annexe 11.d - Evaluation de HICAL NSE selon la méthode DCF

Hypothèses d'exploitation Charges d'exploitation (1/2)		2014	2015	2016	2017	2018	2019	Normatif
		Actual	BP man	BP man	BP man	BP man	extrap	Forecast
Coûts de production								
Achats consommés sur ci	K€	-15	-1 035	-2 069	-4 084	-4 765	-5 446	-5 609
Achats consommés sur sect	K€	-66	-107	-213	-420	-491	-561	-577
Interim	K€	0	0	0	0	0	na	na
Total	K€	-81	-1 141	-2 282	-4 505	-5 256	-6 006	-6 187
Taux de croissance annuelle								
		1308,91%	100,00%	97,37%	16,67%	14,29%	3,00%	3,00%
Achats consommés sur ci	% N-1	6798,0%	100,0%	97,4%	16,7%	9,8%	9,8%	3,00%
Achats consommés sur sect	% N-1	61,4%	100,0%	97,4%	16,7%	9,8%	9,8%	3,00%
Interim	% N-1	na	na	na	na	na	na	0
Total	% N-1	1308,9%	100,0%	97,4%	16,7%	9,83%	9,83%	3,00%
Autres coûts variables								
Achats consommés sur ci	% CA	-68,1%	-68,1%	-68,1%	-68,1%	-68,1%	-68,1%	-68,7%
Achats consommés sur sect	% CA	-7,0%	-7,0%	-7,0%	-7,0%	-7,0%	-7,0%	-7,1%
Interim	% CA	0	0	0	0	0	na	na
Total	% CA	-75,1%	-75,1%	-75,1%	-75,1%	-75,1%	-75,1%	-75,8%
Autres coûts variables								
Subvention d'exploitation	K€	0	0	0	0	0	na	na
Impôts taxes et versements assimilés	K€	0	0	0	0	0	na	na
Salaires et charges sociales	K€	-9	-211	-320	-485	-543	-608	-626
Total	K€	-9	-211	-320	-485	-543	-608	-626
Taux de croissance annuelle								
		2244,69%	51,83%	51,28%	12,00%	12,00%	12,00%	3,00%
Subvention d'exploitation	% N-1	na	na	na	na	na	na	3,00%
Impôts taxes et versements assimilés	% N-1	na	na	na	na	na	na	3,00%
Salaires et charges sociales	% N-1	22	1	1	1	0	0	0
Total	% N-1	2244,7%	51,8%	51,3%	12,0%	12,0%	7,5%	3,00%
Taux de croissance annuelle								
		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	na	na
Subvention d'exploitation	% CA	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	na	na
Impôts taxes et versements assimilés	% CA	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	na	na
Salaires et charges sociales	% CA	0	0	0	0	0	0	0
Total	% CA	-13,9%	-10,5%	-8,1%	-7,8%	-7,6%	-7,6%	-7,7%

Annexe 11.d - Evaluation de HICAL NSE selon la méthode DCF

Hypothèses d'exploitation	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Normatif
Charges d'exploitation (2/2)	Actual	BP man	BP man	BP man	BP man	extrap	Forecast

Loyers théoriques (du fait de la réévaluation des actifs immobiliers)

Loyers annuels			3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%
K€							
% N-1							

Hypothèses d'exploitation	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Normatif
Investissements, amortissements et BFR	Actual	BP man	BP man	BP man	BP man	extrap	Forecast

Investissements	-13	-64	-128	-282	-294	-366	-377
K€							
% N-1		391,6%	100,0%	120,3%	4,5%	3,8%	3,00%

Amortissements	-2	-16	-42	-98	-157	-230	-377
K€							
% N-1		705,7%	158,6%	135,1%	60,1%	31,5%	3,00%

BFR	31	502	1 003	1 980	2 310	2 640	2 693
Position fin d'année (K€)							
% CA	15,1%	193,8%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%

Variation de l'année (K€)

	471	502	502	977	330	330	53
--	-----	-----	-----	-----	-----	-----	----

Annexe 11.d - Evaluation de HICAL NSE selon la méthode DCF

Compte de résultat prévisionnel		2014	2015	2016	2017	2018	2019	Normatif
En K€		Actual	BP man	BP man	BP man	BP man	extrap	Forecast
Chiffre d'affaires		16	1 520	3 040	6 000	7 000	8 000	8 160
% N-1	na	na	9400,00%	100,00%	97,37%	16,67%	14,29%	2,00%
Produits accessoires		0	0	0	0	0	0	0
Achats consommés sur ci		-15	-1 035	-2 069	-4 084	-4 765	-5 446	-5 609
Achats consommés sur sect		-66	-107	-213	-420	-491	-561	-577
Interim		0	0	0	0	0	na	na
Total Costs		-81	-1 141	-2 282	-4 505	-5 256	-6 006	-6 187
% N-1	na	1308,91%	100,00%	97,37%	16,67%	14,29%	3,00%	3,00%
% CA	-506,25%	-75,08%	-75,08%	-75,08%	-75,08%	-75,08%	-75,08%	-75,82%
Valeur ajoutée		-65	379	758	1 495	1 744	1 994	1 973
% N-1	na	-682,74%	100,00%	97,37%	16,67%	14,29%	14,29%	-1,01%
% CA	-406,25%	24,92%	24,92%	24,92%	24,92%	24,92%	24,92%	24,18%
Salaires et impôts		-9	-211	-320	-485	-543	-608	-626
% N-1	na	2244,69%	51,83%	51,28%	51,28%	12,00%	12,00%	3,00%
% CA	-56,25%	-13,88%	-10,54%	-8,08%	-7,76%	-7,76%	-7,60%	-7,67%
Loyers théoriques		na	0	0	0	0	0	0
% N-1	na	na	na	na	na	na	na	na
% CA	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
EBITDA		-74	168	437	1 010	1 202	1 386	1 347
% N-1	na	-326,71%	160,59%	131,14%	18,91%	18,91%	15,32%	-2,77%
% CA	-462,50%	11,04%	14,38%	15,84%	17,16%	17,16%	17,32%	16,51%
Dotations aux amortissements et aux provisions		-2	-16	-42	-98	-157	-230	-377
% N-1	na	705,75%	158,63%	135,13%	60,06%	60,06%	46,63%	63,77%
% CA	-12,50%	-1,06%	-1,37%	-1,63%	-2,24%	-2,24%	-2,87%	-4,62%
EBIT		-76	152	395	912	1 045	1 156	970
% N-1	na	-299,54%	160,80%	130,72%	14,48%	14,48%	10,62%	-16,02%
% CA	-475,00%	9,98%	13,01%	15,21%	14,92%	14,92%	14,44%	11,89%
IS théorique		25	-49	-129	-297	-340	-376	-315
EBIT (1-1S)		-51	102	267	616	705	780	655
% N-1	na	-299,54%	160,80%	130,72%	14,48%	14,48%	10,62%	-16,02%
% CA	-320,63%	6,73%	9,23%	14,38%	10,27%	10,07%	9,75%	8,03%

Annexe 11.d - Evaluation de HICAL NSE selon la méthode DCF

Free Cash Flows to the Firm ("FCFF") En K€	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Normatif
	Actual	BP man	BP man	BP man	BP man	extrap	Forecast
EBIT (1-IS)	0	0	102	616	705	780	655
Amortissements	0	0	16	98	157	230	377
Capex	-13	-64	-128	-282	-294	-366	-377
BFR	31	502	1 003	1 980	2 310	2 640	2 693
Variations de BFR externe	-471	-502	-977	-977	-330	-330	-53
Free cash flows	-62	-416	-321	-544	238	314	602
Period	0,5	1,5	2,5	2,5	3,5	4,5	4,5
WACC	25,78%	25,78%	25,78%	25,78%	25,78%	25,78%	25,78%
Discounted Free cash flows at the valuation date	-371	-227	-307	107	112	942	

Calcul du ROCE En K€	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Normatif
	Actual	BP man	BP man	BP man	BP man	extrap	Forecast
EBIT (1-IS)	0	0	102	616	705	780	655
Actif immobilisé (dont incorporels mais hors immobilier)	13	61	147	331	468	604	604
BFR	31	502	1 003	1 980	2 310	2 640	2 693
Actif économique	44	562	1 150	2 311	2 778	3 244	3 296
ROCE	-117%	18%	23%	27%	25%	24%	20%

Annexe 11.e - Synthèse des valeurs obtenues pour HICAL NSE

Valeurs obtenues En K€	Méthode DCF			Valeur retenue 2011	Valeur retenue Valeur DCF Centrale
	Min	Centrale	Max		
Valeur de l'activité	218	256	363		256
Dette nette au 31/12/2014	-78	-78	-78		-78
Valeur des fonds propres	140	178	285		178

Principales options méthodologiques et confirmations du Management

Prime de risque spécifique (WACC pour DCF)	2%
Décote d'illiquidité (multiple)	25%

Projected Profitability Statement

Amounts in '000 INR

1 EURO= INR 75,08

PARTICULARS	2014-15	2015-16	2016-17	2017-18	2018-19	2019-20
INCOME						
Sales	₹2 000,00	₹114 121,60	₹228 243,20	₹450 480,00	₹525 560,00	₹600 640,00
Other Income						
TOTAL (A)	₹2 000,00	₹114 121,60	₹228 243,20	₹450 480,00	₹525 560,00	₹600 640,00
EXPENSES						
DIRECT						
Cost of Materials Consumed	₹1 510,00	₹77 602,69	₹155 205,38	₹306 326,40	₹357 380,80	₹408 435,20
Other Direct Expenses on Materials	₹120,00	₹7 988,51	₹15 977,02	₹31 533,60	₹36 789,20	₹42 044,80
SUB TOTAL	₹1 630,00	₹85 591,20	₹171 182,40	₹337 860,00	₹394 170,00	₹450 480,00
RM Cost % to sales	75,50%	68,00%	68,00%	68,00%	68,00%	68,00%
INDIRECT						
Factory Cost including salaries and wages	₹6 000,00	₹15 826,65	₹24 029,46	₹36 352,93	₹40 715,28	₹45 601,12
INTEREST COST	₹40,00	₹4 171,47	₹8 977,06	₹17 718,56	₹21 835,24	₹25 329,38
- Bank (Loan)		₹747,82	₹2 129,76	₹4 204,16	₹6 068,44	₹7 310,18
- Others (Working Capital)		₹3 423,65	₹6 847,30	₹13 514,40	₹15 766,80	₹18 019,20
SUB TOTAL	₹0,00	₹4 171,47	₹8 977,06	₹17 718,56	₹21 835,24	₹25 329,38
Depreciation	₹250,00	₹1 208,62	₹3 125,86	₹7 349,90	₹11 764,60	₹17 249,98
TOTAL EXPENSES (B)	₹7 920,00	₹106 797,94	₹207 314,79	₹399 281,39	₹468 485,13	₹538 660,48
NET PROFIT BEFORE TAX(A-B)	-₹5 920,00	₹7 323,66	₹20 928,41	₹51 198,61	₹57 074,87	₹61 979,52
Taxes	₹0,00	₹0,00	₹7 245,64	₹16 611,39	₹18 517,94	₹20 109,26
NET PROFIT	-₹5 920,00	₹7 323,66	₹13 682,77	₹34 587,22	₹38 556,93	₹41 870,27
NET PROFIT % to Sales		6,42%	5,99%	7,68%	7,34%	6,97%
EBITDA		11,13%	11,30%	13,24%	13,73%	14,06%
Avg PAT						6,88%

Projected Balance Sheet

Shareholder's Funds:	2014-15	2015-16	2016-17	2017-18	2018-19	2019-20
Share Capital	₹4 000,00	₹4 000,00	₹4 000,00	₹4 000,00	₹4 000,00	₹4 000,00
Reserves & Surplus	-₹7 341,00	-₹17,34	₹13 665,43	₹48 252,65	₹86 809,58	₹128 679,85
Total Shareholder's Funds	-₹3 341,00	₹3 982,66	₹17 665,43	₹52 252,65	₹90 809,58	₹132 679,85
Non-Current Liabilities						
Long Term Borrowings		₹8 977,08	₹7 595,99	₹6 214,90	₹4 833,81	₹3 452,72
Long Term Provisions		₹1 838,33	₹9 466,22	₹12 160,26	₹5 551,19	₹6 176,88
Total Non-Current Liabilities	₹0,00	₹10 815,41	₹17 062,21	₹18 375,16	₹10 385,00	₹9 629,60
Current Liabilities						
Short Term Borrowings	₹7 407,00	₹57 349,39	₹99 626,66	₹197 733,82	₹198 311,72	₹224 773,12
Trade Payables (in months)	₹1 000,00	₹14 265,20	₹28 530,40	₹56 310,00	₹65 695,00	₹75 080,00
Other Current Liabilities	₹200,00	₹382,25	₹573,93	₹840,12	₹940,93	₹1 053,84
Short Term Provisions	₹750,00	₹0,00	₹0,00	₹7 245,64	₹16 611,39	₹18 517,94
Total Current Liabilities	₹9 357,00	₹71 996,84	₹128 730,99	₹262 129,58	₹281 559,04	₹319 424,91
TOTAL EQUITY AND LIABILITIES	₹6 016,00	₹86 794,90	₹163 458,64	₹332 757,39	₹382 753,62	₹461 734,36
ASSETS						
Non-Current Assets						
Fixed Assets						
- Tangible Assets	₹1 500,00	₹5 084,49	₹11 544,84	₹25 315,10	₹35 624,02	₹45 800,92
- Intangible Assets	₹10,00	₹20,00	₹20,00	₹20,00	₹30,00	₹30,00
Long Term Loans and Advances	₹300,00	₹300,00	₹300,00	₹300,00	₹300,00	₹300,00
Total Non-Current Assets	₹1 810,00	₹5 404,49	₹11 864,84	₹25 635,10	₹35 954,02	₹46 130,92
Current Assets						
Inventories (in months)	₹1 200,00	₹42 795,60	₹85 591,20	₹168 930,00	₹197 085,00	₹225 240,00
Trade Receivables (in months)	₹350,00	₹28 530,40	₹57 060,80	₹112 620,00	₹131 390,00	₹150 160,00
Cash and Cash Equivalents	₹400,00	₹7 808,42	₹6 685,80	₹23 316,29	₹16 068,60	₹37 947,43
Short Term Loans and Advances	₹2 256,00	₹2 256,00	₹2 256,00	₹2 256,00	₹2 256,00	₹2 256,00
Total Current Assets	₹4 206,00	₹81 390,42	₹151 593,80	₹307 122,29	₹346 799,60	₹415 603,43
TOTAL ASSETS	₹6 016,00	₹86 794,90	₹163 458,64	₹332 757,39	₹382 753,62	₹461 734,36

Annexe 12.a - Données et chiffres historiques clés de NSE TELESERVICES

Evolution du bilan comptable				
En k€	2011	2012	2013	2014

Immobilisations incorporelles				
Terrains et constructions				
Autres immobilisations corporelles				
Titres				
prêt				
prêt intragroupe				
Autres immobilisations financières	0	0	0	0
Actif immobilisé	0	0	0	0
Stocks matières premières, approvisionnement				
Stocks en-cours de production de biens				
Autres stocks			17	22
Créances clients			4	19
Autres créances				
Charges constatées d'avance				
Trésorerie	8			10
Actif circulant	0	0	29	51
Actif	0	0	29	51
Capital	10		10	10
Autres réserves	-1		-1	-1
RAN	-3		-3	-3
Résultat de l'exercice	14		-3	14
Capitaux propres	0	0	6	20
Autres Fonds propres				
Provisions pour risques et charges				
Dettes bancaires				
Dettes à l'égard des associés			22	30
Dettes fournisseurs				
Dettes fiscales et sociales				
Autres			1	1
Produits constatés d'avance				
Total dettes	0	0	23	31
Total dettes	0	0	23	31
Evaluation de NSE I, NSE S et NSE Holding				127/143

Annexe 12.a - Données et chiffres historiques clés de NSE TELESERVICES

Passif 0 0 0 29 51

Evolution du bilan financier En K€

2011 2012 2013 2014

Actifs hors exploitation	0	0	0	0
Actifs incorporels	0	0	0	0
Actifs corporels	0	0	0	0
Besoin en fonds de roulement	0	0	-2	10
Capital employé	0	0	-2	10
Fonds propres (Groupe)	0	0	6	20
<i>Dette nette intragroupe</i>	0	0	0	0
<i>Dette nette externe</i>	0	0	-8	-10
Capital investi	0	0	-2	10
Check	0	0	0	0

Annexe 12.a - Données et chiffres historiques clés de NSE TELESERVICES

Evolution du compte de résultat En K€	2011	2012	2013	2014
--	------	------	------	------

Chiffre d'affaires		17		87
Autres produits			17	87
Production	0	0	17	87
Achats de matières premières		17		70
Charges de personnel		3		2
Autres charges				1
Amortissement des immobilisations				1
Charges d'exploitation	0	0	20	73
Résultat d'exploitation	0	0	-3	14
% CA	#DIV/0!	#DIV/0!	-18%	16%
Résultat financier				
Résultat exceptionnel				
Participation				
IS				
Résultat net	0	0	-3	14
Investissements				
% CA	#DIV/0!	#DIV/0!	5,9%	1,1%
BFR	0	0	-2	10
% CA	#DIV/0!	#DIV/0!	-11,8%	11,5%

Annexe 12.b - Business plan NSE TELESERVICES

NSE TELESERVICES: BP 2014 - 2018

	NSE TELESERVICES Réalisé 2014 87	NSE TELESERVICES b2015 457	NSE TELESERVICES b2016 500	NSE TELESERVICES b2017 500	NSE TELESERVICES b2018 520
PROD DE L'EXERCICE	87,0	457,0	500,0	500,0	520,0
<i>ca</i>	87,0	457,0	500,0	500,0	520,0
<i>production</i>					
produits accessoires	70,0	365,6	380,0	380,0	390,0
achats consommés sur ci	2,0	6,3	10,0	10,0	12,0
achats consommés sur sect interim					
VALEUR AJOUTEE	15,0	85,1	110,0	110,0	118,0
subvention d'exploitation					
impôts taxes et versements assimilés					
salaires et charges sociales		32,0	42,0	42,0	44,0
EBE	15,0	53,1	68,0	68,0	74,0
+ RAP d'exploitation					
- DAP d'exploitation	1,0	3,2	3,2	3,2	3,2
Dont amortiss					
+ Autres produits d'exploit					
+ transfert de charges					
RESULTAT D'EXPLOITATION	14,0	49,9	64,8	64,8	70,8
+ Produits financiers					
- Charges financiere		1,2	1,2	1,2	1,2
RESULTAT COURANT AVANT IM	14,0	48,70	63,60	63,60	69,60
+ Produits exceptionnels					
- Charges exceptionnelles					

Annexe 12.b - Business plan NSE TELESERVICES

NSE : BP 2015 - 2018

BP 2010 - 2014
(hors loyers théoriques)
SIG

	NSE TELESERVICES Réalisé 2014	NSE TELESERVICES b2015	NSE TELESERVICES b2016	NSE TELESERVICES b2017	NSE TELESERVICES b2018
RESULTAT D'EXPLOITATION	14,0	48,7	63,6	63,6	69,6
- impôts		8,3	10,8	10,8	11,8
reprise impôts sur déficit précédent					
- participation					
	14,0	40,4	52,8	52,8	57,8
	16,1%	8,8%	10,6%	10,6%	11,1%
Investissements	1	5	5	5	5

—





Annexe 12.c - WACC de NSE TELESERVICES

Détermination du WACC

Taux sans risque	2,5%
Prime de marché	6,0%
Beta désendetté	0,79
Beta réendetté	0,91
Prime de risque spécifique	6,0%
Prime de risque pays	3,8%
Coût des Fonds Propres	17,4%
Taux sans risque	2,5%
Spread	2,5%
Taux d'IS	17,0%
Coût de la Dette net d'IS	4,2%
Gearing (D / E)	18%
E / (E + D)	85%
D / (E + D)	15%
Coût Moyen Pondéré du Capital	15,3%

Détermination du taux sans risque et de la prime de marché

1. Taux sans risque		
Il a été fixé par référence au rendement moyen sur 5 ans des OAT 10 ans	0,78593406	1,17370586
	0,88160238	1,38677187

2. Prime de marché

D'un point de vue théorique, la prime de marché :

- correspond au surplus de rémunération exigé pour un portefeuille d'actions par rapport à un rendement sans risque
- se calcule par différence entre le taux de rendement attendu sur le marché action et le taux sans risque

Sur les 5 années précédant la date de l'évaluation :

- le taux de rendement attendu sur le marché action s'élevé à 9,7 % (source : Associés en Finance) ;
- Par différence avec un taux sans risque moyen de 3,8 %, il en ressort une prime de marché de 5,9 %.

L'utilisation de moyennes historiques permet d'éviter une trop forte sensibilité du taux d'actualisation - et donc de la valeur DCF - à ces paramètres.

Annexe 12.c - WACC de NSE TELESERVICES

Détermination du beta et de la structure financière normative

- Le beta et la structure financière cible ont été déterminés par référence aux données médianes d'un échantillon de sociétés cotées du secteur de la défense (Bloomberg Sector (GICS): Aerospace & Defense).
- Les betas de ces sociétés ont été calculés sous Bloomberg, à partir de entre les variations mensuelles des cours de bourse et des indices actions sur 5 ans.
- Il s'agit de betas non ajustés, dans la mesure où nous considérons que, sur le long terme, cette industrie restera caractérisée par une volatilité inférieure au marché pris globalement (en raison des commandes gouvernementales).

Nom de l'entreprise	Indice de cotation	Indice de régression	Levered Raw Beta	R ²	Ecart-type	Gearing net moyen	Taux d'IS	Unlevered Beta	Seuils de significativité :	
									R ²	Ecart-type
NORTHROP GRUMMAN CORP	SPX	SPX	1,09	57,9%	12,3%	36,4%	31,2%	0,87	10%	30%
RAYTHEON COMPANY	SPX	SPX	0,67	35,2%	12,0%	25,3%	29,4%	0,57		
ITT CORP	SPX	SPX	1,13	58,4%	12,6%	23,0%	26,1%	0,96		
ROCKWELL COLLINS INC	SPX	SPX	1,31	71,6%	10,9%	11,9%	30,4%	1,21		
L-3 COMMUNICATIONS HOLDINGS	SPX	SPX	0,93	44,1%	13,9%	44,6%	35,0%	0,72		
THALES SA	CAC	SXXP	0,69	29,3%	14,1%	18,3%	23,5%	0,60		
COBHAM PLC	UKX	SXXP	0,87	31,2%	17,1%	13,9%	24,3%	0,79		
KONGSBERG GRUPPEN ASA	OBX	SXXP	0,65	12,0%	23,5%	6,2%	29,6%	0,63		
CAE INC	SPTSX	SPX	0,96	31,2%	18,9%	7,4%	27,3%	0,91		
ESTERLINE TECHNOLOGIES CORP	SPX	SPX	1,38	37,0%	23,9%	28,4%	17,7%	1,12		
ULTRA ELECTRONICS HLDGS PLC	UKX	SXXP	0,72	26,2%	16,0%	9,3%	27,6%	0,68		
OHB TECHNOLOGY AG	DAX	SXXP	0,73	9,7%	29,5%	11,3%	31,6%	Na		
ASTRONICS CORP	SPX	SPX	1,37	14,8%	43,7%	24,4%	34,2%	Na		
Moyenne			0,96	35,3%	19,1%	20,0%	28,3%	0,82		
Médiane			0,93	31,2%	16,0%	18,3%	29,4%	0,79		

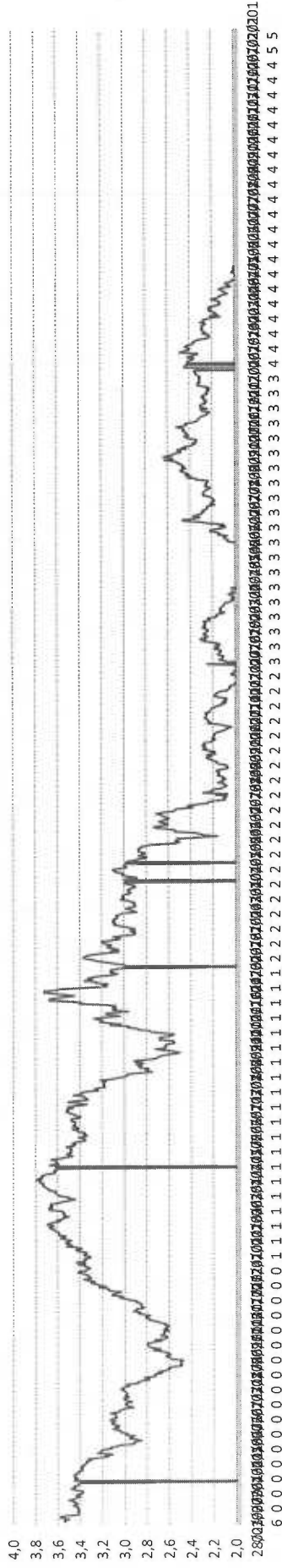
Source : Bloomberg

Annexe 12.c - WACC de NSE TELESERVICES

Détermination du coût de la dette

Le coût de la dette a été fixé par référence au coût de la dette moyen sur 5 ans des sociétés notées BBB, soit une référence paraissant pertinente au cas d'espèce.

Evolution du taux de rendement des obligations européennes 10 ans BBB entre le 28 mars 2006 et le 28 mars 2011



Annexe 12.d - Evaluation de NSE TELESERVICES selon la méthode DCF

Principaux paramètres d'évaluation

WACC	15,33%
Taux de croissance à long terme	2,00%
IS (dont participation et intéressement)	17,00%
BFR normatif	10,00%
	% Chiffre d'affaires

Principes de modélisation des flux

- Pour la période 2014-2018, utilisation des prévisions du management dans la mesure où elles paraissent raisonnables et cohérentes
- Le flux normatif a été estimé en :
 - maintenant le taux de marge prévu par le management à l'horizon 2018, dans la mesure où il n'est pas remis en cause par les performances normales du secteur de référence
 - estimant des investissements de renouvellement, sur la base de la vision du management sur l'effort qu'il sera nécessaire de consentir, à moyen terme, pour maintenir l'outil opérationnel en l'état (s'agissant d'une société en retournement, avec un taux de marge prévisionnel faible, il n'a pas été possible de se référer au ROCE historique pour calibrer ces investissements)
 - faisant croître les flux prévisionnels au taux de croissance à long terme de la société

Valeur d'entreprise et valeur des fonds propres de NSE TELESERVICES

Au 31 décembre 2014 (en K€)	
Somme des FCFF 2015-2018 actualisés	112
Valeur terminale actualisée	250
Valeur d'entreprise	362
Dettes financières	0
Trésorerie	10
Dettes nettes	10
Valeur d'entreprise	362
Valeur des biens immobiliers (nets d'IS sur la plus value)	
Dettes nettes	10
Valeur des fonds propres	372

Sensibilité de la valeur des fonds propres de la société au taux d'actualisation et au taux de croissance à long terme

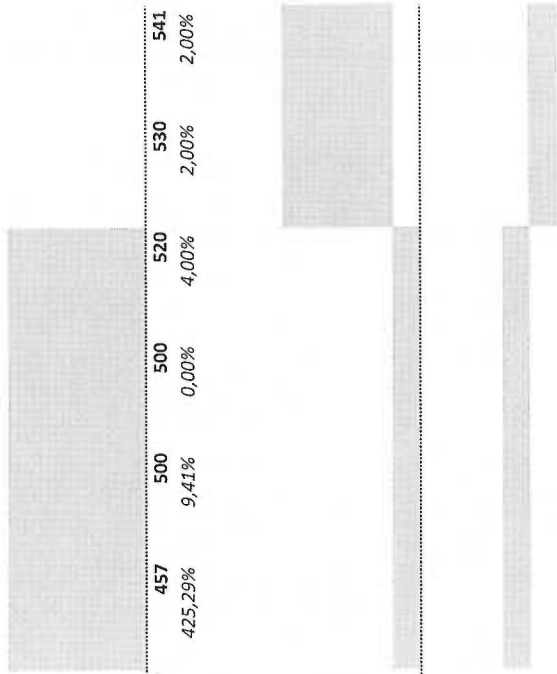
Tx de croissance à LT	Taux d'actualisation				
	14,33%	14,83%	15,33%	15,83%	16,33%
1,50%	406	390	376	362	349
1,75%	405	389	374	360	347
2,00%	403	387	372	358	346
2,25%	402	385	370	357	344
2,50%	400	384	369	355	342

Annexe 12.d - Evaluation de NSE TELESERVICES selon la méthode DCF

Hypothèses d'exploitation Chiffre d'affaires	2007 Actual	2008 Actual	2009 Actual	2014 Actual	2015 BP man	2016 BP man	2017 BP man	2018 BP man	2019 GT extrap	Normatif Forecast
---	----------------	----------------	----------------	----------------	----------------	----------------	----------------	----------------	-------------------	----------------------

Montants en k€ prévisionnels (hypothèse structurante)

Total	87	457	500	500	500	520	530	541		
Taux de croissance annuelle		425,29%	9,41%	0,00%	4,00%	2,00%	2,00%	2,00%		



Annexe 12.d - Evaluation de NSE TELESERVICES selon la méthode DCF

Hypothèses d'exploitation Charges d'exploitation (1/2)	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Normatif
	Actual	BP man	BP man	BP man	BP man	extrap	Forecast
Coûts de production							
Achats consommés sur ci	K€	-366	-380	-380	-390	-399	-407
Achats consommés sur sect	K€	-2	-6	-10	-12	-13	-14
Interim	K€	0	0	0	0	na	na
Total	K€	-372	-390	-390	-402	-412	-421
Taux de croissance annuelle		416,53%	4,87%	0,00%	3,08%	2,58%	2,00%
Achats consommés sur ci	% N-1	422,3%	3,9%	0,0%	2,6%	2,3%	2,00%
Achats consommés sur sect	% N-1	215,0%	58,7%	0,0%	20,0%	11,0%	2,00%
Interim	% N-1	na	na	na	na	na	0
Total	% N-1	416,5%	4,9%	0,0%	3,1%	2,54%	2,00%
Achats consommés sur ci	% CA	-80,0%	-76,0%	-76,0%	-75,0%	-75,2%	-75,2%
Achats consommés sur sect	% CA	-1,4%	-2,0%	-2,0%	-2,3%	-2,5%	-2,5%
Interim	% CA	0	0	0	0	na	na
Total	% CA	-81,4%	-78,0%	-78,0%	-77,3%	-77,7%	-77,7%
Autres coûts variables							
Subvention d'exploitation	K€	0	0	0	0	na	na
Impôts taxes et versements assimilés	K€	0	0	0	0	na	na
Salaires et charges sociales	K€	0	-32	-42	-42	-44	-46
Total	K€	0	-32	-42	-44	-45	-46
Taux de croissance annuelle		na	31,25%	0,00%	4,76%	3,38%	2,00%
Subvention d'exploitation	% N-1	na	na	na	na	na	2,00%
Impôts taxes et versements assimilés	% N-1	na	na	na	na	na	2,00%
Salaires et charges sociales	% N-1	na	0	0	0	0	0
Total	% N-1	na	31,3%	0,0%	4,8%	3,4%	2,00%
Subvention d'exploitation	% CA	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	na	na
Impôts taxes et versements assimilés	% CA	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	na	na
Salaires et charges sociales	% CA	0	0	0	0	0	0
Total	% CA	-7,0%	-8,4%	-8,4%	-8,5%	-8,6%	-8,6%

Annexe 12.d - Evaluation de NSE TELESERVICES selon la méthode DCF

Hypothèses d'exploitation	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Normatif
Charges d'exploitation (2/2)	Actual	BP man	BP man	BP man	BP man	extrap	Forecast

Loyers théoriques (du fait de la réévaluation des actifs immobiliers)

Loyers annuels		2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
% N-1							

Hypothèses d'exploitation	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Normatif
Investissements, amortissements et BFR	Actual	BP man	BP man	BP man	BP man	extrap	Forecast

Investissements	-1	-5	-5	-5	-5	-5	-5
% N-1	400,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	1,0%	2,00%

Amortissements	-1	-3	-3	-3	-3	-4	-5
% N-1	220,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	1,0%	2,00%

BFR	10	46	50	50	52	53	54
% CA	15,1%	11,5%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
Variation de l'année (k€)		36	4	0	2	1	1

Annexe 12.d - Evaluation de NSE TELESERVICES selon la méthode DCF

Compte de résultat prévisionnel		2014		2015		2016		2017		2018		2019		Normatif	
		Actual	BP man	BP man	BP man	BP man	BP man	BP man	extrap	Forecast					
Chiffre d'affaires		87	457	500	500	500	520	530	541						
% N-1		na	425,29%	9,41%	0,00%	4,00%	2,00%	2,00%	2,00%						
Produits accessoires		0	0	0	0	0	0	0	0						
Achats consommés sur ci		-70	-366	-380	-380	-390	-399	-407	-407						
Achats consommés sur sect		-2	-6	-10	-10	-12	-13	-14	-14						
Interim		0	0	0	0	0	na	na	na						
Total Costs		-72	-372	-390	-390	-402	-412	-421	-421						
% N-1		na	416,53%	4,87%	0,00%	3,08%	2,58%	2,00%	2,00%						
% CA		-82,76%	-81,38%	-78,00%	-78,00%	-77,31%	-77,74%	-77,74%	-77,74%						
Valeur ajoutée		15	85	110	110	118	118	120	120						
% N-1		na	467,33%	29,26%	0,00%	7,27%	0,04%	2,00%	2,00%						
% CA		17,24%	18,62%	22,00%	22,00%	22,69%	22,26%	22,26%	22,26%						
Salaires et impôts		0	-32	-42	-42	-44	-45	-46	-46						
% N-1		na	na	31,25%	0,00%	4,76%	3,38%	2,00%	2,00%						
% CA		0,00%	-7,00%	-8,40%	-8,40%	-8,46%	-8,58%	-8,58%	-8,58%						
Loyers théoriques		0	0	0	0	0	0	0	0						
% N-1		na	na	na	na	na	na	na	na						
% CA		0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%						
EBITDA		15	53	68	68	74	73	74	74						
% N-1		na	254,00%	28,06%	0,00%	8,82%	-1,94%	2,00%	2,00%						
% CA		17,24%	11,62%	13,60%	13,60%	14,23%	13,68%	13,68%	13,68%						
Dotations aux amortissements et aux provisions		-1	-3	-3	-3	-3	-4	-5	-5						
% N-1		na	220,00%	0,00%	0,00%	0,00%	30,48%	23,36%	23,36%						
% CA		-1,15%	-0,70%	-0,64%	-0,64%	-0,62%	-0,79%	-0,95%	-0,95%						
EBIT		14	50	65	65	71	68	69	69						
% N-1		na	256,43%	29,86%	0,00%	9,26%	-3,41%	0,70%	0,70%						
% CA		16,09%	10,92%	12,96%	12,96%	13,62%	12,89%	12,73%	12,73%						
IS théorique		-2	-8	-11	-11	-12	-12	-12	-12						
EBIT (1-IS)		12	41	54	54	59	57	57	57						
% N-1		na	256,43%	29,86%	0,00%	9,26%	-3,41%	0,70%	0,70%						
% CA		13,36%	9,06%	11,43%	10,76%	11,30%	10,70%	10,56%	10,56%						

Annexe 12.d - Evaluation de NSE TELESERVICES selon la méthode DCF

Free Cash Flows to the Firm ("FCFF") En K€

	2014 Actual	2015 BP man	2016 BP man	2017 BP man	2018 BP man	2019 extrap	Normatif Forecast
EBIT (1-IS)	0	0	0	12	41	54	57
Amortissements	0	0	0	1	3	3	5
Capex	-1	-5	-5	-5	-5	-5	-5
BFR	10	46	50	50	52	53	54
Variations de BFR externe	-36	-4	-4	0	-2	-1	-1
Free cash flows	12	4	48	52	55	55	56
Period	0,5	1,5	2,5	3,5	4,5	4,5	4,5
WACC	15,33%	15,33%	15,33%	15,33%	15,33%	15,33%	15,33%

Discounted Free cash flows at the valuation date

4	39	36	33	29	222
---	----	----	----	----	-----

Calcul du ROCE En K€

	2014 Actual	2015 BP man	2016 BP man	2017 BP man	2018 BP man	2019 extrap	Normatif Forecast
EBIT (1-IS)	0	0	0	12	41	54	57
Actif immobilisé (dont incorporels mais hors immobilier)	0	2	4	5	7	8	8
BFR	10	46	50	50	52	53	54
Actif économique	10	48	54	55	59	61	62
ROCE	116%	87%	100%	97%	99%	93%	92%

Annexe 12.e - Synthèse des valeurs obtenues pour NSE TELESERVICES

Valeurs obtenues En k€	Méthode DCF			Valeur retenue 2011	Valeur retenue Valeur DCF Centrale
	Min	Centrale	Max		
Valeur de l'activité	336	362	393		362
Dette nette au 31/12/2014	10	10	10		10
Valeur des fonds propres	346	372	403		372

Principales options méthodologiques et confirmations du Management

Prime de risque spécifique (WACC pour DCF)	2%
Décote d'illiquidité (multiple)	25%

ANNEXE 3

- Engagements hors bilan de la société absorbée

ENGAGEMENTS HORS BILAN

- Crédit-bail immobilier.....	19 125 €
- Crédit bail mobilier	0 €

NSE	
Objet	Bât "HRE" Abrest
Date début	29/01/2001
date fin	28/01/2016
Terrain	49 975
Bâtiment	1 454 583
TOTAL	1 504 558
Amortissements antérieurs	1 385 223
Amortissements 2014	24 813
Total Amortissements	1 410 036
Redevances antérieures réglées	1 495 867
redevances 2014	18 782
Total redevances réglées	1 514 649
Redevances dues à - 1 an	19 125
Redevances dûes à + 1 an et - 5 ans	0
Total redevances dues	19 125
valeur résiduelle	0

HEURES DIF (Droit individuel à la formation)

Au 31/12/2014 le nombre d'heures de DIF est de 36 195,50 H.

ANNEXE 4

Liste détaillée :

- des immeubles détenus en direct par la société absorbée, des baux à construction,
 - des baux commerciaux
- et de toutes les conventions d'occupation transférés par la société absorbée à la société absorbante

I-1 – Convention d’occupation temporaire du domaine public

1 - La Chambre de commerce et d’industrie de Clermont-Ferrand/Issoire a consenti à Nizerolles Systèmes Electroniques SA, SA au capital de 300.000 € dont le siège est à Nizerolles – 03250 LE MAYET DE MONTAGNE, immatriculée a RCS de CUSSET sous le N° B 328 022 553, une convention d’occupation du domaine public portant sur un terrain d’une superficie totale de 2 000 m² située sur l’Aéroport de Clermont/Auvergne, aux termes d’un acte sous seings privés en date du 29 Août 2000, et ce pour une durée de 30 ans à compter du 1^{er} décembre 2000. Le preneur a la charge d’édifier à ses frais les constructions nécessaires à son activité.

2 – Aux termes d’un avenant n° 1 en date du 12 décembre 2008, la Société d’exploitation de l’Aéroport de Clermont-Ferrand Auvergne, agissant en tant que délégataire de l’exploitation commerciale de l’aéroport de Clermont-Ferrand/Auvergne en vertu de la délégation de service public signée le 21 décembre 2007, a autorisé la société NSE INTEGRATIONS, SA au capital de 440 241 € dont le siège social est situé Les Seignes – 03250 NIZEROLLES immatriculée au RCS de Cusset sous le N° 440 521 698, se trouvant aux droits de Nizerolles Systèmes Electroniques SA, à céder les droits détenus au titre de cette convention, au profit de la Société NSE HOLDING, SA au capital de 9 257 750 € dont le siège social est situé Les Seignes – 03250 NIZEROLLES immatriculée au RCS de Cusset sous le N° 438 689 234.

3 - Aux termes d’un avenant n° 2 en date du 6 Mai 2013, la Société d’exploitation de l’Aéroport de Clermont-Ferrand Auvergne, agissant en tant que délégataire de l’exploitation commerciale de l’aéroport de Clermont-Ferrand/Auvergne en vertu de la délégation de service public signée le 21 décembre 2007, a autorisé la Société NSE HOLDING, SA au capital de 9 257 750 € dont le siège social est situé Les Seignes – 03250 NIZEROLLES immatriculée au RCS de Cusset sous le N° 438 689 234, à céder les droits détenus au titre de cette convention, au profit de la Société NSE INDUSTRIES, SA au capital de 5 064 482,70 € dont le siège social est situé Les Seignes – 03250 NIZEROLLES immatriculée au RCS de Cusset sous le N° 394 020 903.

I-2 – Convention de mise à disposition d’un hangar avion à Aulnat

Aux termes d’une convention en date du 30 septembre 2012, NSE INDUSTRIES, SA au capital de 5 064 482,70 € dont le siège social est situé Les Seignes – 03250 NIZEROLLES immatriculée au RCS de Cusset sous le N° 394 020 903, a consenti une mise à disposition au profit de la Société NSE, SAS au capital de 1 610 241 € dont le siège social est situé Les Seignes – 03250 NIZEROLLES immatriculée au RCS de Cusset sous le N° 440 521 698, portant sur un bâtiment à usage de hangar pour avions construit sur le terrain dont dispose NSE Industries au titre de la convention d’occupation temporaire ci-avant rappelée au I-1. La convention de mise à disposition du hangar s’éteindra du fait de la confusion de NSE Industries et NSE suite à la présente fusion. NSE Industries jouira ainsi de tous les droits d’occupation sur le bâtiment objet de la convention de mise à disposition.

II – Bail commercial

1 – La société SOGIMO, SCI au capital de 1 500 € dont le siège social est à LEMPDES (63) – ZAC de Fontanille, immatriculée au RCS de Clermont-Ferrand sous le N° 492 277 181, a consenti à la société NSE, SA au capital de 1 610 241 € dont le siège social est situé Les Seignes – 03250 NIZEROLLES immatriculée au RCS de Cusset sous le N° 440 521 698, un bail commercial régi par les dispositions de l’article L 145-1 et suivants du Code de Commerce pour une durée de 9 années entières et consécutives ayant commencé à courir le 15 mai 2014, portant sur un local d’environ 800 m² situé à ABREST (03) – Chemin de Pré long, ZI de la Tour, figurant au cadastre de ladite Commune, référencé section ZH N° 416, Che de Pré long, d’une surface de 01 ha 23 a 44 ca. Le loyer annuel initial a été fixé à la somme de 42 000 € HT.

Conformément aux dispositions de l'Article L 145-16 alinéa 2 du Code de Commerce, la société bénéficiaire sera substituée de plein droit à la société absorbée, sans qu'il y ait lieu de respecter les clauses du contrat limitant sa cession, qu'elles soient de fond ou de forme, ni de faire signifier la transmission du bail au propriétaire.

III – Contrats de crédit-bail

1 - Aux termes d'un acte authentique reçu par Maître Ginon, Notaire à Lyon, en date du 19 octobre 2000, la société FINAMUR, SA au capital de 227 221 164 € dont le siège social est à ISSY LES MOULINEAUX (92) 1-3, rue du passeur de Boulogne, immatriculée au RCS de Nanterre sous le N° 340 446 707, a consenti un crédit Bail immobilier à la société Nizerolles Systèmes Electroniques SA, SA au capital de 300.000 € dont le siège est à Nizerolles – 03250 LE MAYET DE MONTAGNE, aux droits de laquelle se trouve aujourd'hui NSE, SA au capital de 1 610 241 € dont le siège social est situé Les Seignes – 03250 NIZEROLLES immatriculée au RCS de Cusset sous le N° 440 521 698.

Ce contrat portait sur un immeuble situé à ABREST (03), cadastré Section ZH N° 283 d'une surface de 68 a 65 ca avec terrain de plus grande étendue. Il a été conclu pour une durée de 15 ans à compter du 29 janvier 2001.

2 – Aux termes d'un courrier en date du 15 juin 2009, la société NSE a levé partiellement l'option d'achat des biens et droits immobiliers, et notamment la parcelle de terrain ayant fait l'objet d'une division, cadastrée section ZH N° 422 aux lieudits « Les Sables », d'une contenance de 70 a 78 ca.

Aux termes d'un acte authentique reçu par Maître PAILET, Notaire à CUSSET, en date du 17 décembre 2009, la société FINAMUR a cédé à la société NSE SERVICES, SAS au capital de 300 000 € dont le siège social est situé Les Seignes – 03250 NIZEROLLES immatriculée au RCS de Cusset sous le N° 413 656 752, aux droits de laquelle se trouve aujourd'hui la société NSE, SA au capital de 1 610 241 € dont le siège social est situé Les Seignes – 03250 NIZEROLLES immatriculée au RCS de Cusset sous le N° 440 521 698 ladite parcelle de terrain moyennant un prix de 21.417,18 € TTC, payé comptant.

3 – Aux termes d'un courrier en date du 23 janvier 2015, la société NSE, Crédit-Preneur, a levé l'option d'achat de l'immeuble et du terrain faisant l'objet du contrat de crédit bail en cours, et ce à effet du terme du contrat soit le 28 janvier 2016.

IV – Terrains et constructions

La société NSE est propriétaire des terrains et constructions suivants :

Désignation <u>Bâtiment B</u>	Date d'acquisition
ABREST Immeuble bureaux, stockage conditionnement de 80a 50ca	12-mai-06
Désignation <u>Bâtiment A (Levée partielle)</u>	Date d'acquisition
ABREST parcelle de 70a 78ca ZH 422	17-déc-09
Désignation <u>Etablissement de RIOM</u>	Date d'acquisition
RIOM	28-sept-09
Désignation <u>Etablissement de Nizerolles</u>	Date d'acquisition
NIZEROLLES Locaux administratifs et atelier 1071 m ² A 1166 et A 1175 38a91ca	23-févr-10
Désignation <u>Etablissement de Nizerolles</u>	Date d'acquisition
NIZEROLLES parcelle de terrain A N° 1299 31a 59ca	07-déc-1987
Désignation <u>Bâtiment C</u>	Date d'acquisition
ABREST Bâtiment industriel de stockage 2115 m ² dépendant du lot ZH 311 51a 17 ca	12-déc-13

ANNEXE 5

- Etat des nantissements et inscriptions de la société absorbée à la date du 8 avril 2015

ETAT D'ENDETTEMENT

N.S.E.

440 521 698 R.C.S. CUSSET

Greffe du Tribunal de Commerce de CUSSET

Imprimer

L'information qui vous est fournie sur les diverses inscriptions de Privilèges et Nantissements présente toutes les garanties de fiabilité.
Toutefois, seuls les états délivrés et certifiés par le Greffe font foi de l'existence ou de l'absence d'inscription.

UN DÉBITEUR CORRESPOND AU NUMÉRO RCS :

N.S.E. - 440 521 698 R.C.S. CUSSET

les Seignes 03250 Nizerolles

Etat d'endettement > Débiteurs

DÉBITEURS

Imprimer

N.S.E.

440 521 698

R.C.S. CUSSET

Adresse : les Seignes 03250 Nizerolles
Greffes du Tribunal de Commerce de CUSSET

En cas de réserve, veuillez consulter le détail des inscriptions ci-après.

TYPE D'INSCRIPTION	NOMBRE D'INSCRIPTIONS	FICHER À JOUR AU	SOMMES CONSERVEES
Privilèges de la sécurité sociale et des régimes complémentaires	Néant	07/04/2015	-
Privilèges du Trésor Public	Néant	07/04/2015	-
Protêts	Néant	07/04/2015	-
Privilèges de l'Office Français de l'Immigration et de l'Intégration	Néant	07/04/2015	-
Nantissements du fonds de commerce ou du fonds artisanal (conventionnels et judiciaires)	Néant	07/04/2015	-
Privilèges du vendeur de fonds de commerce et d'action résolutoire	Néant	07/04/2015	-
Nantissements de l'outillage, matériel et équipement	Néant	07/04/2015	-
Déclarations de créances	Néant	07/04/2015	-
Opérations de crédit-bail en matière mobilière	Néant	07/04/2015	-
Publicité de contrats de location	Néant	07/04/2015	-
Publicité de clauses de réserve de propriété	Néant	07/04/2015	-

Gage des stocks	Néant	07/04/2015	-
Warrants	Néant	07/04/2015	-
Prêts et délais	Néant	07/04/2015	-
Biens inaliénables	Néant	07/04/2015	-

ETAT D'ENDETTEMENT

N.S.E.

[Imprimer](#)

440 521 698 R.C.S. CLERMONT-FERRAND
Greffe du Tribunal de Commerce de CLERMONT-FERRAND

L'information qui vous est fournie sur les diverses inscriptions de Privilèges et Nantissements présente toutes les garanties de fiabilité.
Toutefois, seuls les états délivrés et certifiés par le Greffe font foi de l'existence ou de l'absence d'inscription.

UN DÉBITEUR CORRESPOND AU NUMÉRO RCS :

N.S.E. Intégrations - 440 521 698 R.C.S. CLERMONT-FERRAND
RUE DE L'AMBENE 63200 RIOM

Etat d'endettement > Débiteurs

DÉBITEURS

Imprimer

N.S.E. INTÉGRATIONS

440 521 698

R.C.S. CLERMONT-FERRAND

Adresse : RUE DE L'AMBENE 63200 RIOM

Greffe du Tribunal de Commerce de CLERMONT-FERRAND

En cas de réserve, veuillez consulter le détail des inscriptions ci-après.

TYPE D'INSCRIPTION	NOMBRE D'INSCRIPTIONS	FICHER À JOUR AU	SOMMES CONSERVÉES
Privilèges de la sécurité sociale et des régimes complémentaires	Néant	07/04/2015	-
Privilèges du Trésor Public	Néant	07/04/2015	-
Protêts	Néant	07/04/2015	-
Privilèges de l'Office Français de l'Immigration et de l'Intégration	Néant	07/04/2015	-
Nantissements du fonds de commerce ou du fonds artisanal (conventionnels et judiciaires)	Néant	07/04/2015	-
Privilèges du vendeur de fonds de commerce et d'action résolutoire	Néant	07/04/2015	-
Nantissements de l'outillage, matériel et équipement	Néant	07/04/2015	-
Déclarations de créances	Néant	07/04/2015	-
Opérations de crédit-bail en matière mobilière	1	07/04/2015	-
Masquer le détail			

Inscription du 19 octobre 2010 Numéro 1694

Montant de la créance : 7 495,00 EUR

Au profit de : FRANFINANCE 59 AVENUE DU CHATOU 92853 RUEIL MALMAISON CEDEX
Biens concernés :
DESIGNATION DU BIEN NANTI : 5*MF3580 2015019/3/2/09/4986/Appar. emis./transm. son/image
Compléments : NUMERO DE L'INSCRIPTION AU GREFFE : 80/2010/1694

Publicité de contrats de location	Néant	07/04/2015	-
Publicité de clauses de réserve de propriété	Néant	07/04/2015	-
Gage des stocks	Néant	07/04/2015	-
Warrants	Néant	07/04/2015	-
Prêts et délais	Néant	07/04/2015	-
Biens inaliénables	Néant	07/04/2015	-